Supplemento al numero odierno del Sole 24 Ore Poste Italiane Sped. in A.p. - D.l. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dcb Milano

Plus24

La settimana di finanza e risparmio

Il Sole 24 ORE

22/06
2024

ARTWORK MARCO GORAN ROMANO

Investire sulla scia del dollaro

L'attuale contesto di mercato è più favorevole alla divisa statunitense rispetto all'euro. Chi vince e chi perde tra bond, titoli azionari e materie prime con il biglietto verde in ripresa. Ecco quali strumenti utilizzare per cogliere le opportunità di investimento

Editoriale

In banca i rimborsi devono partire senza denuncia

di **Gianfranco Ursino**

La denuncia dai carabinieri? C'è tempo per farla. In caso di furto, smarrimento, appropriazione indebita, clonazione o uso non autorizzato degli strumenti di pagamento la prima cosa da fare è bloccare la funzionalità del conto o della carta e chiedere all'istituto di credito il rimborso dell'importo delle operazioni non autorizzate e disconosciute da parte del cliente. Poi non resta che attendere il riscontro della banca che deve dare risposta entro 15 giorni. Allo sportello non possono subordinare la presa in carico della pratica all'espletamento di gravosi adempimenti operativi o - come spesso avviene - alla richiesta di documentazione aggiuntiva come la copia della denuncia alle Autorità, che potrà essere richiesta ai fini dell'istruttoria, ma successivamente. A ribadirlo è stata in settimana Banca d'Italia con una comunicazione al sistema bancario che su questo tema - divenuto ormai una piaga - continua a fare orecchie da mercante.

— *Continua a pagina 3*

Plus 24

Chiuso in redazione
alle ore 20.00
del 20 giugno 2024

Artwork
MARCO GORAN ROMANO

Direttore responsabile Fabio Tamburini

Vice direttori Daniele Bellasio, Jean Marie Del Bo, Alberto Orioli

Responsabile Gianfranco Ursino

Coordinamento operativo Isabella Della Valle

In redazione Antonio Criscione, Vitaliano D'Angerio *(social media)*, Stefano Elli, Andrea Gennai, Lucilla Incorvati, Federica Pezzatti, Marilena Pirrelli, Marzia Redaelli

Ufficio grafico Adriano Attus *(creative director)*, Francesco Narracci *(art director)*

EDITORIALE

In banca i rimborsi devono partire senza denuncia

— *Continua da pagina 1*

In prima battuta la banca per non rimborsare deve accertare che l'operazione disconosciuta sia stata causata dal mancato rispetto degli obblighi posti a carico dell'utente stesso (per esempio, la custodia dello strumento di pagamento) in ragione di suoi comportamenti caratterizzati da dolo o colpa grave. Altrimenti la banca ha l'obbligo di rimborsare tempestivamente l'importo dell'operazione non autorizzata, senza pretendere un'immediata denuncia del correntista alle Autorità.

Il riaccredito delle somme deve avvenire entro la fine della giornata operativa successiva a quella in cui è pervenuta la comunicazione di disconoscimento. Rimane ferma la possibilità da parte della banca di dimostrare, anche successivamente, il dolo o la colpa grave dell'utente e in tal caso ottenere da quest'ultimo la restituzione dell'importo rimborsato. La banca può anche non rimborsare immediatamente, ma solo qualora abbia il motivato sospetto che l'operazione non autorizzata derivi da un'attività fraudolenta del cliente. La denuncia, quindi, non è dovuta e potrebbe rivelarsi un'arma a doppio taglio perché la banca potrebbe aggrapparsi a qualche dettaglio ivi riportato per non dar corso all'immediato rimborso.

Per debellare il fenomeno e le insidie che ormai arrivano da ogni dove (via telefono, mail, web, Sms, whatsapp, etc) e rafforzare le tutele per i cittadini, Banca d'Italia si sta muovendo su più fronti. Ha anche avviato una campagna informativa contro le truffe insieme alle associazioni dei consumatori. E dopo aver lanciato un primo monito agli intermediari finanziari il 30 ottobre 2023, l'Autorità di vigilanza ha condotto un'indagine ispettiva che ha indotto gli uomini di Via Nazionale a ribadire alle banche che devono allinearsi a quanto previsto dal quadro normativo di riferimento (Dlgs 11/2010). In particolare sono stati riscontrati rifiuti non fondati e carenze nell'esecuzione dei rimborsi, in relazione ai tempi di evasione del disconoscimento spesso appesantiti da adempimenti - in primis la denuncia - a carico dei clienti, seppur non richiesti dalla legge.

Banca d'Italia ha quindi invitato nuovamente le banche a dotarsi di una specifica policy interna per la gestione dei disconoscimenti in linea con le norme, avviare opportune iniziative di sensibilizzazione del personale allo sportello e dare ampia comunicazione alla clientela sulle tempistiche e sulle modalità da seguire per ottenere il rimborso. L'obiettivo di Banca d'Italia è far conoscere agli utenti bancari i loro diritti e li invita a segnalarle le banche che non seguono le indicazioni previste dalle norme.

— **Gianfranco Ursino**
g.ursino@ilsole24ore.com

AGENDA

24 GIUGNO LUNEDÌ

IFO TEDESCO
In programma l'indice Ifo relativo alla fiducia delle aziende tedesche a giugno. La rilevazione precedente aveva fatto segnare 89,3

25 GIUGNO MARTEDÌ

FIDUCIA USA
Attesa per la fiducia dei consumatori statunitensi (nella foto il presidente Biden) a giugno. Il dato precedente si era attestato a 102

26 GIUGNO MERCOLEDÌ

ABITAZIONI USA
In calendario il dato relativo alle vendite di nuove abitazioni Usa a maggio. La rilevazione precedente aveva fatto segnare una crescita di 634mila unità

27 GIUGNO GIOVEDÌ

VENDITE GIAPPONE
In calendario il dato delle vendite al dettaglio in Giappone a maggio. La crescita del mese precedente era stata pari al 2% tendenziale

PREZZI ITALIA
Attesa per i prezzi alla produzione italiani (nella foto la premier Meloni) a maggio. Il dato precedente aveva fatto segnare un calo del 5,9% annuo

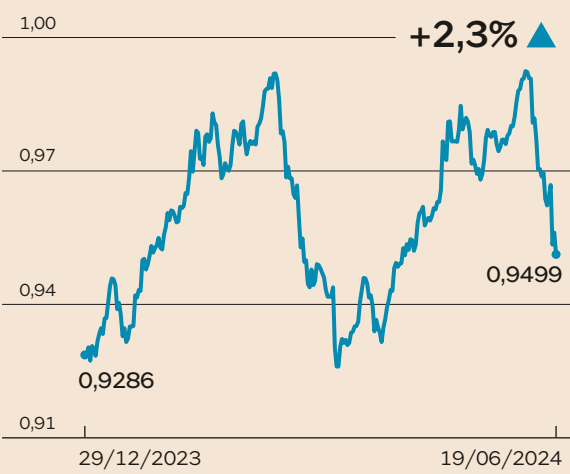
PIL USA
Nuova lettura del pil Usa nel primo trimestre. La stima precedente aveva mostrato una crescita dell'1,3% annualizzato

28 GIUGNO VENERDÌ

PIL UK
Nuova lettura del Pil della Gran Bretagna relativamente al primo trimestre del 2024. La stima precedente aveva fatto segnare -0,3% trimestrale

PREZZI ITALIA
Nuova lettura dell'inflazione italiana a giugno. La stima precedente aveva mostrato una crescita tendenziale dello 0,8 per cento.
(A cura di Andrea Gennai)

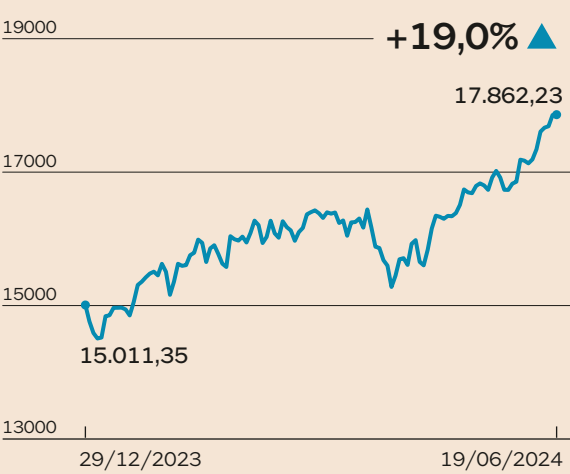
LE LANCETTE DEI MERCATI

CAMBIO EURO/FRANCO SVIZZERO
Franchi svizzeri per un euro

CAMBI

L'euro cede sul franco svizzero, pesano le tensioni post voto

Le tensioni dopo il voto europeo e le incognite legate alla prossima tornata elettorale in Francia stanno avendo un impatto significativo sul mercato valutario. in particolare nelle ultime sedute l'euro è tornato a indebolirsi significativamente nei confronti del franco svizzero, nonostante l'inatteso taglio dei tassi da parte della Bns. La divisa di Berna si è infatti apprezzata tornando in area 0,95 nei confronti della moneta unica. Il mercato non si fida delle rassicurazioni che arrivano dalle autorità europee e nell'attesa della soluzione delle nomine a Bruxelles e del voto a Parigi si riposiziona comprando franchi e vendendo euro. La volatilità nelle prossime settimane rischia di essere elevata.

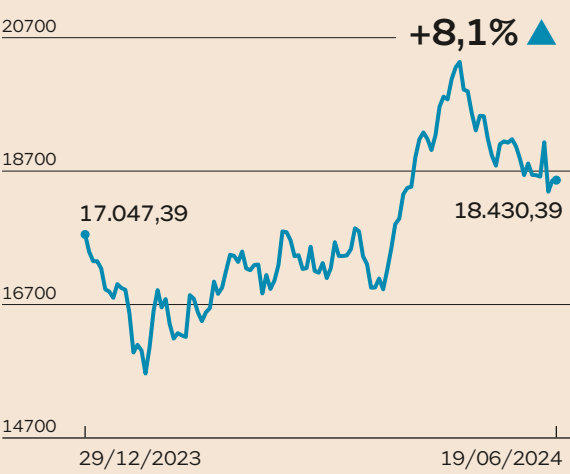
NASDAQ
Indice azionario di New York

19000 · 17000 · 15000 · 13000
+19,0%
17.862,23
15.011,35
29/12/2023 · 19/06/2024

AZIONARIO USA

Il Nasdaq composite resta tonico con l'intelligenza artificiale

Continua a macinare record l'indice Nasdaq composite e ancora una volta c'è un tema più di altri a fare da traino. Il boom dell'intelligenza artificiale ha fatto volare il titolo Nvidia di oltre il 200% in un anno e proprio ora, per la prima volta, ha consegnato al gruppo lo scettro di società che vale di più al mondo. Con una capitalizzazione che nel pomeriggio è arrivata a 3.326 miliardi di dollari, Nvidia ha infatti superato per la prima volta Microsoft e Apple. E non sono poche le previsioni delle società di analisi che prevedono addirittura che il gigante dei semiconduttori possa raggiungere la vetta dei 5mila miliardi di capitalizzazione l'anno prossimo.

HANG SENG
Indice azionario di Hong Kong

20700 · 18700 · 16700 · 14700
+8,1%
17.047,39
18.430,39
29/12/2023 · 19/06/2024

AZIONARIO ASIA

L'indice Hang Seng crea una base e prova a ripartire dai minimi

I listini cinesi restano sotto i riflettori in attesa di un recupero stabile che tarda a concretizzarsi. L'indice Hang Seng di Hong Kong risale comunque dai minimi di 15mila punti e mantiene un bilancio positivo da inizio anno. Il mercato si muove su livelli che gli investitori cominciano a giudicare interessanti anche se manca una piena visibilità sulla ripresa economica della seconda economia mondiale. Molta attenzione è riservata anche all'attività regolatoria delle autorità cinesi in campo tecnologico, una variabile che in passato ha determinato non pochi scossoni. La variabile geopolitica resta poi sullo sfondo con il tema Taiwan sempre centrale.

BOVESPA BRASILE
Indice azionario di San Paolo

AZIONARIO LATINOAMERICA

L'indice Bovespa in correzione, finisce la fase di taglio dei tassi

La Borsa brasiliana resta sotto pressione da inizio anno con una flessione intorno al 10 per cento da parte dell'indice Bovespa. Il mercato aveva corso molto fino a inizio anno poi è iniziata una prolungata fase di prese di beneficio. il mercato guarda alle mosse della banca centrale che ha deciso di interrompere la fase di tagli dei tassi avviata ad agosto perché il tema dell'inflazione resta centrale e non ci sono segnali significativi di frenata. Un segnale importante che sta avendo ripercussioni non secondarie sul mercato azionario inducendo gli investitori alla massima prudenza in attesa che il quadro macro si schiarisca.
(A cura di Andrea Gennai)

CHI SALE E CHI SCENDE

Sogefi sale del 26% in settimana e del 160% a un anno sull'Euronext Star Milan. In Borsa la società di componentistica per l'industria dell'auto festeggia il dividendo straordinario di 0,923 euro per ciascuna delle azioni in circolazione per un importo complessivo stimato di 110 milioni. La proposta del Cda segue l'operazione di valorizzazione della divisione Filtrazione del 31 maggio per un corrispettivo in contanti di 331,2 milioni di euro.

Gabetti lascia sul parterre dell'Euronext Milan l'11% in settimana e il 45% a un anno. Il titolo immobiliare continua a risentire del giro di vite sui bonus edilizi e della gelata sulle compravendite, calate del 7,2% sul mercato residenziale nel primo trimestre. L'azienda ha archiviato i primi tre mesi del 2024 con un risultato ante imposte negativo di 737mila euro e ricavi operativi in crescita del 15% a 30,5 milioni.

L'EVENTO DEL SOLE

STREAMING E IN PRESENZA

Payments Summit del Sole 24 Ore

Appuntamento giovedì 4 luglio a Milano presso la sede del Sole 24 Ore per la prima edizione del «Payments Summit» a cura del Sole 24 Ore, ci si può iscrivere su https://24oreventi.ilsole24ore.com/payments-summit-2024/. L'evento si svolgerà in diretta streaming e in presenza dalle 9,30 fino alle 13. È il primo convegno organizzato da giornalisti ed esperti del Quotidiano e da 24 ORE Eventi sul mercato e sul futuro dei pagamenti digitali e della sicurezza dei dati. Il settore sta conoscendo un'era di innovazione e cambiamento, grazie anche agli effetti prodotti dalle nuove tecnologie, dalla Blockchain all'Intelligenza Artificiale, sui sistemi di pagamento e sul rapporto tra consumatore e denaro. L'evento aperto dal direttore del Sole 24 Ore Fabio Tamburini, avrà tavoli di confronto tra esperti, istituzioni e operatori del settore, tra cui Ivano Asaro, direttore dell'Osservatorio Innovative Payments, Ginevra Cerrina Feroni, vice presidente del Garante per la protezione dei dati personali.

Cover story

Effetto dollaro. Divisa Usa, una roccaforte dei portafogli

Valuta americana favorita dalla crescita Usa che sostiene i tassi di interesse. È considerata ancora un bene rifugio e i gestori suggeriscono un'esposizione massima del 30 per cento

Marzia Redaelli

Avere una parte di portafoglio esposto alle valute forti non è mai una cattiva idea. Questo è il suggerimento dei professionisti del risparmio, che considerano il dollaro un appiglio per resistere alle turbolenze sui mercati finanziari.

Il dollaro americano, infatti, è il re delle monete forti, perché resta la divisa di riferimento per le riserve di tutte le banche centrali, a dispetto delle velleità di autonomia di molti Paesi dall'egemonia economica degli Stati Uniti.

Certo, investire in valuta estera significa anche esporsi alla volatilità tipica del mercato dei cambi, che ha senso affrontare o con obiettivi di lungo periodo, che neutralizzano le oscillazioni, o con operazioni tattiche che sfruttano le attese di breve periodo. In questo momento, per esempio, il contesto è più favorevole al dollaro che all'euro. Anche se, come si spiega in queste pagine, ci sono attività finanziarie molto condizionate dalla sua forza e altre che, viceversa, sono relativamente immuni alle sue dinamiche.

Flora Dishnica, Investment Manager di Pictet Asset Management, spiega che l'attuale divergenza tra la politica monetaria americana, che ha procrastinato il taglio dei tassi, e quella europea, che ha appena abbassato il costo del denaro, è ormai ben assimilata dal mercato e riflette il diverso andamento macroeconomico. Negli Usa la crescita è più elevata, mentre in Europa il recupero è molto modesto e le elezioni anticipate in Francia creano tensioni. «Se - afferma Dishnica - aumentasse l'effetto contagio sulle attività finanziarie europee, già visibile negli spread sovrani e nelle performance di Borsa dopo le elezioni del Parlamento europeo, il mercato potrebbe iniziare ad anticipare un allentamento monetario da parte della Bce superiore a quanto prezzato; ciò potrebbe sostenere il dollaro Usa e le attività finanziarie in dollari, rendendole una buona fonte di diversificazione».

REUTERS

Elezioni in vista.
Il mercato sconta già nei tassi e nella valuta politiche fiscali espansive e protezionismo

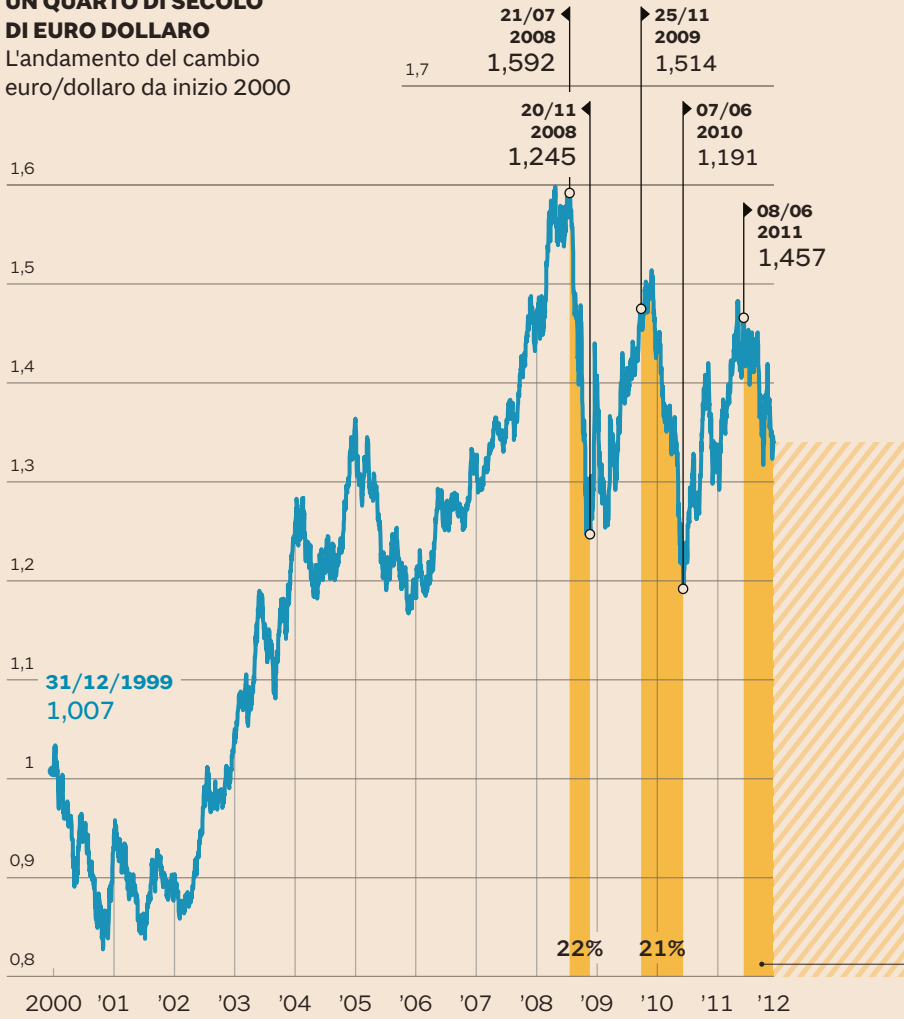
INVESTIRE IN VALUTA ESTERA SIGNIFICA PERÒ ESPORSI A VOLATILITÀ, SOPRATTUTTO NEL BREVE PERIODO

Livio Spadaro, portfolio manager di Frame A.M., spiega che l'incertezza politica europea e anche le previsioni anemiche di crescita per l'Europa - in particolare per i Paesi centrali dell'Unione come la Germania e la Francia - continueranno a rappresentare un peso per la moneta unica ed è difficile ipotizzare che il cambio si muova fuori dalla fascia tra 1,10 e 1,05 dollari per euro nella quale viaggia da fine 2022.

In aggiunta, si avvicinano le elezioni americane di novembre e, soprattutto, il primo dibattito tra Biden e Trump previsto per il 27 giugno, che può alimentare l'appetito degli investitori per il dollaro nel breve termine.

«Tendenzialmente - aggiunge Spadaro - avere una diversificazione valutaria degli investimenti, soprattutto in valute forti, non è mai una cattiva idea e se l'esposizione diventa eccessiva si può ridurre per evitare che anche oscillazioni del 2-3% intacchino la performance del portafoglio. Poi, dipende dall'obiettivo temporale. Attualmente, non si vedono fattori che minano la forza della divisa americana. Anche le elezioni Usa non rappresentano di per sé un pericolo, perché i mercati hanno già assegnato buone probabilità di vittoria a Trump e hanno iniziato a scontare le sue politiche interna ed estera (incentivi fiscali e dazi alla Cina), tra l'altro già intraprese dall'amministrazione Biden».

La copertura del rischio cambio, invece, dipende dalla differenza dei tassi di interesse tra le due aree geografiche coinvolte, tanto maggiore quando c'è una valuta forte, perché generalmente è sostenuta da tassi alti. «Se l'esposizione di un portafoglio al dollaro è meno di un quarto - conclude Dishnica -, riteniamo non necessario intervenire. Nel breve, infine, il dollaro potrebbe essere una buona diversificazione rispetto al rischio azionario e ai timori sulla crescita in Europa. Infine, è una scelta ragionevole nel contesto geopolitico attuale, anche se in teoria un bene rifugio dovrebbe avere poca volatilità, prerogativa attribuita più al Franco svizzero o all'oro. Per un investitore prudente, non si dovrebbe superare il 20-30% di esposizione strategica alla valuta statunitense».

LO SCENARIO. **L'impatto del dollaro su azioni, bond e commodity**

Fonte: Refinitiv

L'IMPATTO DEL DOLLARO IN BORSA
Quota del fatturato in dollari delle aziende europee e delle aziende Usa in valute diverse dal dollaro presente negli indici settoriali Spdr Msci Europe e Morningstar US sector index. *Dati in %*

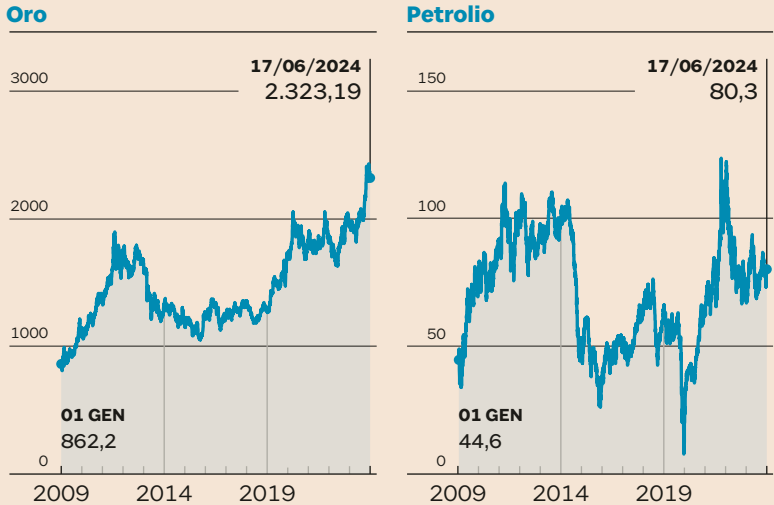
Fatturato in Usa delle società europee che operano nei vari settori

Fonte: Elaborazione Uff. Analisi e studi de Il Sole 24Ore su dati Morningstar direct

LE OBBLIGAZIONI IN DOLLARI
Selezione nelle varie categorie di bond senior denominati in dollari Usa tra i più scambiati sull'Euromot, EuroTlx e Vorvel negli ultimi 10 giorni con lotto minimo di negoziazione inferiore a 10.000 euro.
Dati al 17 giugno 2024

ISIN	DESCRIZIONE	PREZZO	REND. LORDO	REND. NETTO	CAPITAL GAIN/ LOSS*
Governativi europei ed enti sovranazionali					
US465410BG26	Italia 15-06-33 5.375%	100,46	5,4	4,7	4,7
US900123AT75	Turchia 14-02-34 8%	105,83	7,3	6,3	6,3
XS1517954985	Bei 29-12-26 TF/TV	94,19	5,1	4,8	4,5
US298785JB33	Bei 14-03-25 1.625%	97,55	5,1	4,9	4,5
XS1085735899	Portogallo OT-24 5.125%	99,78	5,7	5,1	5,0
Altri governativi					
US912828G385	Tnote 15-11-24 2.25%	98,72	5,4	5,1	4,7
US912828XB14	Tnote 15-05-25 2.125%	97,41	5,1	4,9	4,5
US912810SN90	Tbond 15-05-50 1.25%	51,37	4,5	4,2	4,0
US91086QAZ19	Messico 12-10-2110 5.75%	84,00	7,0	6,1	6,1
US040114HU71	Argentina 09-01-38 SU	47,20	19,0	17,8	17,0

Fonte: Elaborazioni su dati Skipper Informatica Srl

LE COMMODITY DA SEGUIRE
Andamento delle quotazioni delle quattro materie prime legate all'andamento del dollaro

Lusso e farmaceutici tra i settori favoriti

L'ANALISI

Il biglietto verde è un filtro dal quale passano i costi e ricavi delle aziende e che può incidere pesantemente sui risultati aziendali. Certo, l'impatto deve essere valutato in modo complementare alla crescita delle vendite e ai vantaggi competitivi che genera.

Marco Midulla, portfolio manager di Symphonia Sgr, precisa che il dollaro ha un impatto sui risultati delle aziende a seconda di dove realizzano il fatturato rispetto a dove sono basate, dove producono e in che valuta si finanziano. «In generale - spiega Midulla -, il dollaro forte è negativo per il mercato americano, perché frena la domanda estera. Negli Stati Uniti, i settori più interessati alla forza del dollaro sono i beni di consumo. Multinazionali come Nike, per fare un nome, vendono in tutto il mondo. Anche la tecnologia Usa è diffusa a livello globale, basti pensare a colossi tech come Microsoft, che però beneficia di tassi di crescita enormi, che possono compensare l'effetto dollaro. Inoltre, in questo momento il cambio euro-dollaro è condizionato soprattutto dalla debolezza intrinseca dell'euro. La moneta unica debole incide sui ricavi delle società che hanno costi di produzione in euro e che vendono in dollari e che beneficiano di un cambio favorevole. Però dal punto di vista competitivo il dollaro forte favorisce le aziende che hanno tanto export, in particolare quelle che vendono negli Stati Uniti. Per esempio, le società del settore salute. Nel Vecchio Continente operano molte farmaceutiche come Astrazeneca, Novo Nordisk e Roche, i cui prodotti sono diffusi a livello globale. Oppure le società dei settori dei beni di consumo come Nestlè e Unilever. O ancora i produttori delle materie prime, che sono scambiate in dollari».

Il dollaro è una variabile primaria anche per il settore del lusso, sia per le vendite elevate negli Stati Uniti, sia per quelle generate dai flussi turistici, per esempio negli aeroporti, a loro volta condizionati dalle fluttuazioni valutarie. Tuttavia, non modifica più di tanto la domanda, che è insensibile al prezzo. «i clienti statunitensi - afferma Denis Callioni, analista e gestore azionario europeo di Comgest - spostano la spesa di lusso in Europa in risposta alla forza degli Stati Uniti e i clienti cinesi si spostano in Giappone quando il dollaro è forte rispetto all'euro e il Renminbi è forte rispetto allo yen, come è accaduto negli ultimi anni. Dunque, il potere di determinazione dei prezzi e la forza di un marchio giocano un ruolo cruciale. Marchi importanti come Cartier, Chanel, Dior, Louis Vuitton o Hermès, ad esempio, sono in grado di aumentare i prezzi in euro o in yen per rispecchiare i movimenti delle valute, proteggere il valore dei marchi e la redditività. I brand deboli, invece, non sono in grado di aumentare i prezzi, almeno non nella stessa misura. Per esempio, riteniamo che aziende come Hermès, Lvmh, Companie Financière de Richemont o Ferrari possono essere favorite dai movimenti valutari, mentre marchi come Burberry o Salvatore Ferragamo potrebbero essere svantaggiati a causa della forza relativa del loro brand».

CON IL BIGLIETTO VERDE TONICO VINCE CHI PAGA IN EURO E VENDE IN DOLLARI, COME LE ECCELLENZE ITALIANE

A Piazza Affari ci sono molte eccellenze italiane che vendono in dollari e hanno una domanda insensibile al prezzo. Edoardo Mari, risk manager di Finlabo sim, cita Ferrari (che vende il 28% di auto nelle Americhe), Brunello Cucinelli (35%) o Ferretti nel settore degli Yacht di lusso (25%). Le società del settore materie prime, viceversa, beneficiano del dollaro debole, come tutte quelle che acquistano in valuta Usa e vendono in euro. «Per esempio - aggiunge Mari - nel settore chimico o nella raffinazione; oppure le utilities che producono energia con fonti fossili come petrolio, gas o carbone. O ancora le aziende industriali che delocalizzano e hanno costi in dollari. Cnh Industrial, per esempio, che produce mezzi industriali e per l'agricoltura in gran parte negli Stati Uniti e vende anche in Europa; oppure Italgas, che acquista gas in valuta estera e lo distribuisce in Italia».

— **Ma.R.**

INIZIATIVE
Le dirette di Plus24

L'attuale contesto di mercato è più favorevole alla divisa statunitense rispetto all'Euro. Chi vince e chi perde tra bond, titoli azionari e materie prime con il biglietto verde in ripresa. Quali sono gli strumenti finanziari più efficienti da utilizzare per aggiustare il portafoglio e cogliere le opportunità di investimento. Di questi temi ne parleremo lunedì 24 giugno alle ore 12.30 nel corso della diretta web che andrà in onda sul sito e sugli account social (Linkedin, Youtube, Facebook e X/Twitter) del Sole 24 Ore. Ospiti della trasmissione: Marco Midulla (Symphonia Sgr) e Giacomo Tulino (Commodity Evolution). In studio Vitaliano D'Angerio, giornalista di Plus24. Durante la diretta gli esperti risponderanno alle domande del pubblico, che potrà inoltrarle attraverso le chat di Linkedin e Facebook.

24/07 2012 1,206
14/03 2014 1,391
13/03 2015 1,049
22/06 2021 1,194
27/09 2022 0,959
17 GIU 2024 1,071
17% 25% 20%
'12 '13 '14 '15 '16 '17 '18 '19 '20 '21 '22 '23 '24

ISIN	DESCRIZIONE	PREZZO	REND. LORDO	REND. NETTO	CAPITAL GAIN/ LOSS*
Bond bancari					
XS1876165819	HSBC 28-09-24 SU/TV	103,69	6,9	1,9	5,1
XS1610681287	Goldman 30-11-24 SU/TV	100,00	5,5	4,1	4,1
XS1273452877	Citigroup 18-06-28 SU	86,98	5,5	5,0	4,1
IT0005596645	Unicredit 22-05-34 5.35%	99,50	5,4	4,0	4,0
XS2241390983	Intesaspaolo NV-30 2.1%	81,84	5,5	4,9	4,2
Corporate bond					
US87927VAM00	Telecomcap 30-09-34 6%	90,00	7,5	5,8	5,6
XS2056488013	Toyota 22-10-26 SU	93,22	5,1	4,6	3,8
US87927VAF58	Telecomcap NV-33 6.375%	94,46	7,3	5,6	5,4
US29078EAA38	Centurylink GN-36 7.995%	23,66	39,2	30,9	30,0
US706451BG56	Pemex 15-06-35 6.625%	76,94	10,4	8,3	7,9

* Rendimento netto che tiene conto della tassazione da capital gain o del credito da capital loss

Sui bond l'effetto valuta impatta soprattutto su orizzonti di breve

GLI SCENARI

Andrea Gennai

Rendimenti in media tra il 5 e il 7% anche su scadenze brevi. I bond in dollari Usa quotati sui circuiti italiani sono attrattivi anche sulle scadenze brevi. I tassi negli Usa restano elevati e l'ipotesi di un allentamento monetario rapido da parte della Fed si è allontanato.

Molto nei prossimi mesi dipenderà dall'evoluzione dei dati macro a partire dall'inflazione senza dimenticare poi che a novembre sono in programma le elezioni presidenziali, una variabile sensibile per le mosse della banca centrale Usa. Le prospettive per le obbligazioni legate al biglietto verde appaiono comunque interessanti.

«Powell - sottolinea Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di Banor - ha spiegato che, sebbene inizialmente fossero previsti tre tagli, ora se ne prospetta solo uno verso fine anno, con la possibilità di maggiori riduzioni nel 2025. Dopo una prima metà dell'anno difficile per i titoli governativi, ci aspettiamo un contesto più favorevole nella seconda metà. Il comparto obbligazionario resta interessante. Anche i titoli governativi, più sicuri, offrono rendimenti superiori all'inflazione».

Ma come si devono muovere gli investitori? «I rendimenti in dollari - spiega Mario Allegra, responsabile investimenti Alfa Scf - sono molto attraenti se confrontati con quelli in euro, grazie a una politica monetaria americana più stringente di quella europea. Investire in dollari però, oltre a far guadagnare potenzialmente di più, espone l'investimento al rischio cambio, che può influire negativamente sul rendimento complessivo dell'obbligazione e sul suo contributo nel portafoglio. Bisogna quindi tenere in considerazione questo aspetto e prima di fare valutazioni sull'emittente, è meglio farle sul dollaro».

La variabile valutaria è determinante soprattutto per gli investimenti in bond, la cui volatilità è nettamente inferiore all'azionario, ma tutto dipende dall'orizzonte temporale dell'investimento. «Per chi avesse comprato obbligazioni in dollari - continua Allegra - durante il periodo di sua maggiore debolezza, oggi avrebbe realizzato un bel guadagno. Per chi avesse comprato bond a metà degli anni 2000, con il dollaro fortissimo, e avesse tenuto la posizione, oggi sarebbe comunque in guadagno (circa 2,6% annualizzato in euro) perché la perdita sul cambio si sarebbe fortemente ridotta, o addirittura quasi del tutto annullata alla fine del 2022. Questa simulazione ci fa fare delle conclusioni importanti. Il cambio euro dollaro ha avuto una ciclicità definita in questi 25 anni circa dall'introduzione dell'euro, che può tornare utile per l'investitore paziente e di lungo periodo. Con queste premesse, investire oggi a lungo termine in dollari ai tassi attuali porterà statisticamente a dun risultato positivo».

I rendimenti a breve scadenza sono molto allettanti visto che i tassi Fed sono su livelli molto elevati ma muoversi su queste scadenze può essere pericoloso. «La curva risk free dei rendimenti Usa - aggiunge Allegra - è inclinata negativamente e pertanto le brevi scadenze sono più attraenti delle lunghe, ma investire a 1-2 anni può portare a sorprese negative sul cambio. Non è da escludere che nella grande incertezza che stiamo vivendo oggi a livello politico e geopolitico, non possano esserci dei momenti di forte volatilità sui cambi che possano erodere del tutto il guadagno potenziale a breve termine. Non dimentichiamo che siamo in un anno elettorale e che le sorprese possono ancora essere tante. Per sterilizzare il più possibile l'effetto cambio bisogna quindi guardare nel lungo periodo, perché prevedere l'andamento del cambio è impossibile. Rimane l'interrogativo dove investire. Sicuramente nel lungo periodo sarebbe meglio selezionare un bond governativo piuttosto che societario e per un risparmiatore italiano c'è anche un vantaggio fiscale».

TREND

+4%

Dollar index nel 2024
Il dollaro è molto tonico in questa prima fase dell'anno e registra un progresso di circa il 4% a livello di dollar index. Si tratta dell'indice che sintetizza il valore del biglietto verde rispetto al resto del mondo. Oggi la quotazione del dollar index si muove intorno a 105.

Commodity in affanno ma i cali sono un'occasione di acquisto

MATERIE PRIME

Vitaliano D'Angerio

Che succede alle materie prime quando il superdollaro si affaccia sul mercato? Le commodity vanno in depressione. «Il dollaro forte deprime i prezzi delle materie prime, questa è la regola generale», afferma Michael Palatiello, amministratore delegato di Wings Partners Sim, società specializzata sulle commodity. Allo stesso tempo, però, una correzione potrebbe diventare anche un'opportunità di acquisto.

Rame e Cina
Il superdollaro però è soltanto uno dei fattori a pesare sulle materie prime. In Cina c'è un rallentamento del settore immobiliare. Decelerazione che ha colpito in particolare il rame che ha perso quasi il 13% in poco meno di un mese. Il 20 maggio scorso aveva sfiorato gli 11mila dollari a tonnellata per ritracciare intorno a quota 9.600. «La Cina non sta acquistando rame. La domanda è in forte calo. Il prezzo del metallo rosso sta rapidamente scendendo e si stanno ricostituendo scorte», evidenzia Giacomo Tulino della società di consulenza Commodity Evolution. A sostenere i prezzi del rame vi è stata pure una forte speculazione. Ma è la ricostituzione delle scorte il vero segnale, per i trader, che la domanda sta rallentando. Entrare ora sul rame? «È sempre sconsigliato andare contro il mercato - dice Tulino -. Però intorno ai 9mila dollari forse si può cominciare a fare una valutazione».

Fed, petrolio e oro
Il superdollaro dunque non agevola il prezzi delle materie prime. «Assolutamente no - ribadisce Palatiello -. D'altronde una moneta forte dovrebbe avere come sottostante un'economia altrettanto forte ma su questo negli Usa è stata aperta una discussione». E aggiunge: «È chiaro che la decisione della Fed di non tagliare i tassi sta amplificando la tendenza di rafforzamento del biglietto verde. Penso proprio che tale situazione durerà fino a novembre, mese delle elezioni presidenziali». Tale quadro macroeconomico, unito alle fragilità di altre economie, potrebbe avere importanti conseguenze sulle commodity: «Certamente - ribadisce Palatiello -. Ne soffrirà l'oro ma anche tutti i metalli industriali. Per non parlare del petrolio su cui pesa il rallentamento cinese».

In parallelo, però, la correzione dei prezzi, potrebbe portare a delle occasioni di acquisto. «In effetti sì - conferma Palatiello -. L'oro a 2.200 dollari l'oncia potrebbe diventare interessante. Stesso discorso per il petrolio Wti: a 70-72 dollari il barile diventa un'opportunità. A quel livello tra l'altro gli Usa faranno scattare gli acquisti per ricostituire le scorte strategiche». Infine l'esperto di commodity segnala lo zinco: «Fino a oggi è stato un po' ai margini della transizione energetica - spiega -. Lo zinco però, attraverso il processo di galvanizzazione, è molto importante per proteggere per esempio l'acciaio delle pale eoliche o delle infrastrutture dei pannelli solari dalle cattive condizioni atmosferiche».

Le materie coloniali
Infine ci sono le cosiddette "materie prime coloniali" come caffè, zucchero e cacao. Ma qui più che il dollaro sta impattando il clima. «Certo, un dollaro forte potrà avere conseguenze anche sui prezzi di tali materie prime - afferma Filippo Roda, senior analyst della società di consulenza Areté -. La volatilità che stiamo vedendo su caffè e sul cacao è dovuta però soprattutto alle condizioni atmosferiche e agli effetti del cambiamento climatico».

RAME

10.800

Il rally del metallo rosso
Il 20 maggio scorso, il rame aveva raggiunto quota 10.800 dollari a tonnellata partendo da quota 8mila di metà febbraio. Un balzo del 30 per cento spinto anche dalla speculazione. Oggi è attestato intorno ai 9.600 dollari a tonnellata

Sotto pressione finiscono le principali valute Emergenti

CONTRACCOLPI

Il dollaro Usa resta la valuta centrale del sistema economico mondiale nonostante da anni si parli di voler dedollarizzare il mondo.

La centralità del biglietto verde non ha solo ripercussioni dirette sul mercato delle commodity visto che le materie prime sono quotate in dollari. Una delle ricadute più importanti è quella relativa ai Paesi emergenti, esposti ai rialzi della divisa a stelle e strisce in quanto in dollari è denominata gran parte dei debiti contratti da governi e aziende di questi Paesi. Il rafforzamento del dollaro rende più oneroso il rifinanziamento del debito e questo porta a un aumento delle pressioni al ribasso sulle valute locali e sul mercato obbligazionario.

In passato non sono state poche le crisi valutarie nei Paesi emergenti (a partire dalla fine degli anni '90) legate al dollaro forte. Da inizio secolo il dollar index, l'indicatore che sintetizza la forza del biglietto verde, si è mosso in linea di massima tra 70 e 120 toccando un minimo in prossimità della crisi finanziaria legata al crack Lehman. Nelle ultime settimane l'indice si muove intorno a 105 e quindi oscilla in una fascia alta creando qualche grattacapo ai Paesi emergenti.

I BRICS PUNTANO A CREARE UNA PROPRIA VALUTA PER GLI SCAMBI COMMERCIALI

La forza del dollaro sta mettendo sotto pressione lo yuan cinese, la valuta più forte dell'area emergente. Sebbene il cambio non sia perfettamente libero di fluttuare, evidenzia comunque segnali di forza da parte del dollaro. Quanto durerà questa situazione? Tutto dipende dalle prossime mosse Fed e dalla politica dei tassi che restano su livelli elevati. Le banche centrali dei Paesi emergenti stanno monitorando le dinamiche valutarie ma non hanno molte armi a disposizione: possono agire sulla leva dei tassi e manovrare sulle riserve valutarie. Tutte operazioni da gestire con grande accortezza per evitare ulteriori scossoni.

I Paesi emergenti più importanti, quelli che fanno parte dei cosiddetti Brics (Cina, Russia, India, Brasile e Sud Africa) e che rappresentano poco meno di un terzo dell'economia mondiale, stanno pensando da tempo di creare una divisa comune per sganciarsi dalle dinamiche del dollaro Usa. Si tratta di uno degli effetti del processo di de-globalizzazione accelerato dalla guerra in Ucraina. Operazione più facile a dirsi che a concretizzarsi realmente. Non si tratterebbe di una valuta come l'euro, destinata a sostituire le divise nazionali, ma di uno strumento utilizzato per agevolare gli scambi tra i Paesi interessati. Vedremo nei prossimi mesi se tutto questo potrà concretizzarsi, al momento il dollaro Usa resta ben saldo al centro del sistema degli scambi internazionali e la sua leadership appare ben salda, al di là di qualche tentativo velleitario di depotenziarla.

— **An.Gen.**

Cover story

MERCATI
Al gran ballo delle valute

Il sottoscrittore di un fondo comune o Etf che non desidera assumersi il rischio cambio è sicuro di scegliere una versione dello strumento a cambio coperte se nella denominazione del fondo è presente la postilla “hedge”. Solo in questo caso l’investitore può essere certo di non correre il rischio cambio con il suo investimento. In particolare ai gestori dei fondi con le valute piace “giocare” a carte coperte e all’investitore che desidera sapere la strategia seguita in ambito valutario spesso non basta leggere i voluminosi prospetti informativi. La quasi totalità dei documenti d’offerta riporta infatti che la Sgr attua una gestione attiva del rischio valutario, riservandosi così la “possibilità” di coprirsi dalle fluttuazioni delle divise. In altri, invece, viene indicato che il gestore effettua una gestione passiva, con una copertura “tendenzialmente sistematica” del rischio legato all’eventuale presenza in portafoglio di titoli in valute diverse dall’euro. Frasi in apparenza in contrapposizione (gestione attiva/passiva), ma che in entrambi i casi lasciano piena libertà di manovra al gestore, con posizioni che vengono aperte e chiuse anche nel giro di poche ore e che non sono rese visibili agli occhi dei sottoscrittori.

Strumenti. Fondi a breve termine, supporto per cavalcare il dollaro forte

Nei periodi di rialzo della valuta Usa molti prodotti registrano performance più alte

Lucilla Incorvati

Quella in corso sarà un’estate che in Europa vedrà un’ondata di turisti americani, che grazie al dollaro, si godranno le vacanze in Europa. Non è la prima volta che accade e c’è anche da chiedersi se per l’investitore che desidera sfruttare i rialzi valutari possa essere utile ricorrere a prodotti del risparmio gestito?

Per rispondere a questa domanda abbiamo verificato come si sono comportati i fondi monetari e obbligazionari a brevissimo termine denominati in dollari nei periodi in cui il dollaro si è rivalutato sull’euro. Il rialzo più significativo è stato quello dal 14 marzo del 2014 al 13 marzo del 2015 quando la valuta statunitense ha messo a segno una performance del 25%. La quasi totalità dei fondi monitorati sono andati oltre il 30% (vedi una selezione dei più longevi nella tabella a lato). Ha fatto eccezione il fondo Fed.Hermes S-T Us Gov Sec che ha registrato un apprezzamento del 17,4%. Altro momento di rialzo è stato quello dal 25 novembre 2009 al 7 giugno del 2010 in cui la valuta americana ha registrato un apprezzamento del 21% sull’euro. Anche in questo caso quasi tutti i fondi esaminati sono andati decisamente bene con performance che hanno superato il 26%. Ha fatto peggio ancora una volta solo il fondo Fed.Hermes S-T Us Gov Sec con un rendimento solo del +9,8%. È però importante fare una precisazione: gli apprezzamenti dei fondi non sempre sono “colti” dai sottoscrittori perché per calcolare il loro contributo al portafoglio si deve sempre verificare quando si entra nel prodotto e quando si esce. Inoltre, sul beneficio effettivo va calcolato l’impatto fiscale al momento del riscatto.

In questo contesto non vanno trascurati gli Etf che spesso fanno bene quanto i fondi. «La volatilità dei mercati degli ultimi anni ha indotto molti investitori a orientare il portafoglio verso asset meno volatili quali la liquidità (cash). L’aumento dei rendimenti nel reddito fisso, grazie al rialzo dei tassi delle banche centrali nel 2022 e nel 2023, ha ricompensato soprattutto quegli investitori che detenevano liquidità, con i rendimenti dei buoni del Tesoro statunitensi sopra il 5% e i tassi a breve termine in euro vicini al 4% - spiega Luca Giorgi, a capo di iShares and Wealth Southern Europe di BlackRock - . Per esempio l’iShares $ Ultrashort Bond Etf e l’iShares $ Ultrashort Bond Esg Ucits, strumenti simil cash che investono in obbligazioni societarie di brevissima scadenza in dollari statunitensi, hanno catturato l’interesse di quegli investitori che desiderano conservare il capitale e soddisfare al tempo stesso la flessibilità della liquidità giornaliera propria di un Etf».

Ma in prospettiva investire in prodotti in dollari è una buona soluzione? «La forza del dollaro è strettamente legata a due fattori che proseguiranno nei prossimi mesi - spiega Phil Orlando, capo strategist di Federated Hermes -. Giappone, Eurozona, Germania, Regno Unito sono in una sorta di recessione, mentre l’economia Usa è in crescita; la Boj, la Boe e la Bce stanno allentando la politica monetaria o ritoccando i tassi mentre la Fed è ancora in attesa. Tutto questo mantiene il dollaro forte».

Il confronto

Come hanno performato i più longevi fondi monetari e obbligazionari a brevissimo termine denominati in dollari nei periodi in cui il dollaro si è rivalutato sull'euro

ISIN	NOME	DATA AVVIO	DAL 25/11/09 AL 07/06/10	DAL 08/06/11 AL 24/07/12	DAL 14/03/14 AL 13/03/15	DAL 22/06/21 AL 27/09/22
Rivalutazione del dollaro nel periodo			21%	17%	25%	20%
LU0049014870	Abrdn Liquidity Us Dollar A2$	09/1984	26,4	21,2	32,4	24,4
LU0006277684	Ubs Lux Money Market $ P	11/1988	26,4	21,1	32,5	24,2
LU0049341216	Candriam MM $ Sust Class.	07/1990	26,1	21,3	32,3	24,2
LU0012186622	BnpParibas $ MM Classic C	07/1990	26,3	21,0	32,5	24,7
LU0141250786	SWC (LU) MMF Resp. $ AT	03/1991	26,3	20,9	32,3	23,8
IE0003339771	Fed.Hermes S-T Us Gov Sec	06/1991	9,8	14,6	17,4	-4,2
HK0000201613	Schroder USD Money	07/1991	25,4	21,6	33,4	24,4
BE0154367404	KBC Multi Intr Cash $ Cl D	11/1992	26,5	21,2	32,0	24,1
LU0064963852	Fidelity Us Dollar Cash A D $	09/1993	26,2	20,9	32,4	24,2
FR0010294892	RMM Dollar Plus P	12/1995	26,2	21,1	32,4	23,6
LU0067474261	Santander Go Short Dur. $ A	07/1996	26,4	20,7	31,4	22,1
LI0015327757	Pictet Ch Sov Short T.MM $ P	01/1998	26,3	21,7	32,5	23,7
IE0001534761	GS Usd Liq. Reserve Adm Inc	01/1998	26,2	20,9	32,4	24,2
LU0090845503	Bgf UsDollar Reserve E2 Usd	09/1998	26,0	20,5	32,1	23,9
LU0085092806	BlackRock Gis Super MM A $	01/1999	26,2	21,0	32,5	24,1
IE0006493179	Northern Trust Glb UsDollarA	01/2001	26,2	20,9	32,4	24,6
LU0128497889	Pictet-Short-Term MM Usd R	05/2001	26,0	21,2	32,3	24,3
IE0007296175	Western Asset $ Liqu. S Inc	07/2001	26,2	20,9	32,4	24,3
IE0030800654	Deutsche Managed Dollar Inv.	08/2001	26,2	20,9	32,4	24,1
IE0030625135	Bny Mellon UsDollar Liqu Svc	10/2001	26,2	20,9	32,4	24,1

Fonte: elaborazioni su dati Morningstar

Polizze. Le gestioni separate in dollari verso l’estinzione

Si tratta di soluzioni poco utilizzate Ora per diversificare si usano le unit

Federica Pezzatti

Sono quasi da museo ma ancora esistono. Si tratta dei salvadanai assicurativi noti anche come gestioni separate in dollari che ormai sono una rarità.

Molte risalgono all’era della lira quando chi sceglieva una polizza sulla Vita d’investimento talvolta preferiva mettere al riparo i suoi risparmi dall’instabile valuta italiana che prima della convergenza verso l’euro era soggetta a ricorrenti svalutazioni rispetto alle valute forti (tradizionalmente dollaro e marco tedesco). Poi con il passaggio all’euro e la stabilizzazione valutaria sono passate un po’ di moda.

A fine 2022 quindi delle 278 gestioni separate assicurative censite dall’Ivass come operative nel bollettino statistico pubblicato a dicembre 2023, quelle in dollari Usa sono solo 8 (5 erano in franchi svizzeri e una sola gestione è in Yen giapponese) per un totale complessivo di 903 milioni di euro di attivi per le 14 gestioni in valuta esistenti, contro i 589,6 miliardi delle 264 gestioni separate in euro.

Un dato patrimoniale che scende lentamente di anno in anno: nel 2019 le attività delle gestioni in valuta superavano il miliardo.

Ma quanto hanno reso? Se si guarda al solo rendimento senza considerare l’effetto cambio il ritorno lordo garantito da queste linee è stato di tutto rispetto . Come si può appurare in tabella in molti si spingono oltre il 5% contro il ... delle gestioni separate in euro. Il dato è lordo e va quindi ridotto della percentuale trattenuta annualmente dalla compagnia (che per le gs in euro è pari mediamente all’1,1% sempre secondo l’analisi Ivass già citata).

Che il trend di raccolta sia comunque negativo lo dimostrano anche le evidenze. «L’ultima Ramo I che avevamo in Usd fu chiusa a fine 2019 e mai più aperta – spiegano da Banca Generali dove oggi offrono la Gs solo come componente della soluzione Stile Libero, con numeri davvero molto bassi asset gestiti da Ri.Alto $ in Stile libero pari a 68,5 milioni di euro).

«Sostanzialmente, il maggior rendimento che esprime la gestione separata in dollari rispetto a quelle in eur (3,42% contro il 2,52%) si confronta con le dinamiche del rischio valutario –, spiega Gianluca Vallosio, responsabile direzione prodotti –. L’incertezza sulle mosse delle banche centrali e sulle dinamiche inflattive ha aumentato le tensioni sulle valute. Questo si riflette sulle scelte anche nella ricerca di protezione, ma crediamo che in ottica di diversificazione del portafoglio avere anche una componente satellite di investimento in una valuta forte come il dollaro legata alla stabilità di una gestione separata, possa esprimere valore».

Anche le gestioni di Allianz in valuta, molte partite in periodo pre euro, sono sostanzialmente in run off e non sono previste nuove possibilità di investimento attraverso nuove polizze. Molto più variegato è invece il panorama nel settore delle unit linked dove (come avviene per i fondi comuni d’investimento) esistono numerosi comparti in dollari (soprattutto nel mondo obbligazionario) . Sempre tra le unit (stando alla rilevazione trimestrale sui fondi interni per le polizze unit-linked Ania risultano solo tre comparti classificati come liquidità altre valute.

Polizze in dollari

Gestioni separate con valuta di denominazione in dollari

COMPAGNIA	GESTIONE SEPARATA	PATRIMONIO IN MLN DI EURO 2023	RENDIMENTO LORDO IN % 2023	2022	2021	2020	2019
Allianz	Valore Valuta Usd	73,6	4,00	3,61	3,78	3,72	3,51
Allianz	Valore Valuta Usd ex Ras	1,4	5,61	5,43	5,61	5,47	4,42
Bpm Vita	BPM Gest Usd	0,2	3,71	4,24	4,42	4,41	4,52
Generali Italia	Geval/Dollaro	259,9	4,03	3,66	3,82	3,77	3,71
Genertellife	Ri.Alto $	343,9	3,42	3,53	3,87	3,73	3,22
UnipolSai	Dollaro Usa	1,4	5,19	5,19	5,20	5,20	5,20

Fonte: Mia - Monitoraggio innovazione assicurativa di Prometeia

Investimenti

TREND
Alta pressione sull'Inps

Il progressivo calo demografico, dovuto all'aumento della longevità e al contestuale calo della fecondità, pesano sul bilancio dell'Inps che passa da una situazione patrimoniale attiva di 23 miliardi nel 2023 ad una passiva a -45 miliardi nel 2032, con dei risultati di esercizio negativi che, nel decennio, passano da -3 a -20 miliardi. Lo ha spiegato il presidente del Consiglio di indirizzo e vigilanza dell'Istituto, Roberto Ghiselli, nel corso di un'audizione in Commissione di controllo sugli enti previdenziali, sottolineando però che la situazione economica previsionale evidenziata dal Bilancio tecnico «può essere affrontata– come è avvenuto anche in passato, con adeguate politiche correttive, fermo restando che la solidità del sistema previdenziale pubblico non è in discussione e sarà in grado di garantire, anche in futuro, le prestazioni e le tutele ai cittadini».

Fondi pensione. I costi sono ancora alti e deprimono i rendimenti del futuro

Le economie di scala non incidono sui prezzi applicati da Pip e fondi aperti

Pagina a cura di
Federica Pezzatti

Salgono i rendimenti dei fondi pensione che nel 2023 finalmente tornano a sorridere. Ma purtroppo non scendono i costi e chi si trova oggi a scegliere se costruirsi una pensione di scorta fa bene a puntare il faro anche su questo aspetto.

Secondo quanto riportato nella relazione annuale della Commissione di vigilanza dei fondi pensione Covip (presentata alla Camera il 19 giugno), i costi restano mediamente alti soprattutto per i piani individuali pensionistici. Quando si parla di oneri per facilitare i confronti bisogna guardare al cosiddetto indicatore sintetico dei costi (Isc), introdotto dalla commissione fin dal 2007 per misurare in maniera confrontabile l'onerosità delle diverse forme pensionistiche. In sostanza di un termometro per definire l'incidenza percentuale dei costi sostenuti annualmente da un iscritto sulla propria posizione individuale accumulata.

Per facilitare i confronti, sul proprio sito istituzionale la Covip mette a disposizione anche un "Comparatore dei costi", uno strumento interattivo che consente di confrontare l'Isc di ciascuna opzione di investimento rispetto ai costi applicati dalle altre forme pensionistiche presenti sul mercato. Come noto fondi pensione negoziali risultano quindi gli strumenti previdenziali con i valori dell'Isc più bassi. Considerando un periodo di partecipazione di dieci anni il valore medio risulta pari allo 0,50 per cento. Fondi aperti e Pip hanno sul medesimo orizzonte temporale un Isc medio rispettivamente pari all'1,35 e al 2,17 per cento. Prendendo come riferimento un arco temporale che inizia a partire dal 2007, anno di attuazione della riforma della previdenza complementare, non si registrano variazioni di rilievo. Essi sono rimasti praticamente sullo stesso livello per fondi aperti e Pip; i fondi negoziali si sono fin da allora posizionati su livelli dei costi molto più contenuti. Appare anche utile mettere in relazione i costi delle singole forme pensionistiche, distinte in base alla tipologia, con le loro dimensioni in termini di attività.

Economie di scala nulle per i Pip
Se per i fondi pensione negoziali è possibile osservare una lieve relazione inversa fra i costi praticati e la dimensione dei fondi, determinata principalmente dalle economie di scala generate dalla ripartizione degli oneri amministrativi, per le forme che raccolgono adesioni individuali, l'ampia dispersione dei costi, che assumono valori relativamente più elevati anche in alcuni dei prodotti di dimensioni maggiori, non consente di rilevare una chiara correlazione tra costi e dimensioni.

«Per tali forme, e in particolare per i Pip, l'aumento dimensionale non sembra generare economie di scala che in effetti si traducano in una riduzione dei costi a carico degli aderenti – come spiega la relazione Covip –. Si può ipotizzare che per le forme di mercato a costi più elevati corrispondano più elevate remunerazioni delle reti di vendita, che così incentivate contribuiscono alla crescita delle adesioni e dei contributi raccolti».

I prodotti offerti dai Pip si confermano i più costosi per tutte le tipologie di comparto d'investimento. Sul periodo decennale, nei comparti azionari la maggiore onerosità dei Pip si traduce in differenziali di costo del 2,26% rispetto ai fondi negoziali e 0,94% punti rispetto ai fondi aperti.

Nei comparti bilanciati, i Pip costano in media l'1,75% in più rispetto ai fondi negoziali e lo 0,68% in più rispetto ai fondi aperti.

Nelle linee obbligazionarie, il divario è, rispettivamente, dell'1,55% e dello 0,87 per cento. Infine, anche nei comparti garantiti si osservano differenze in media dell'1,14% in più rispetto ai fondi negoziali e dello 0,66% sui fondi aperti.

Il peso dei costi
«Per capire quale è l'impatto dei costi sulle pensioni di scorta future basta ricordare che un punto in più di Isc annuo abbatte il rendimento del 25% circa sui trent'anni», spiega Giuseppe Romano della società di consulenza indipendente Consultique. Forse le autorità dovrebbero fare qualche riflessione in più anche su questi dati, tanto più che sta emergendo che aumenta (per fortuna) il numero di chi apre un Piano pensionistico per i propri figli. Ma se si sceglie il prodotto sbagliato è tutto da provare che si tratti di un regalo intelligente.

Nonostante sia chiaro che il mercato offre prodotti cari, e la cosa è nota anche alla stessa commissione di vigilanza, dal 2015 al 2023, i costi medi dei diversi comparti di investimento sono rimasti sui medesimi livelli di pricing.

Garantiti scarsi ma più cari
Fanno eccezione le linee garantite dei fondi negoziali che, dopo un periodo di stabilità dei costi, hanno fatto segnare un progressivo incremento a partire dal 2020 che ne ha portato il livello dallo 0,47 per cento allo 0,72 per cento. Il tutto nonostante i risultati siano molto deludenti (come segnalato in più occasioni da Plus24).

Alla fine del 2023 risultava aver scelto una linea garantita il 37,1% degli iscritti totali alla previdenza complementare. «Si tratta non solo di iscritti silenti ma anche – e prevalentemente – di persone che esplicitamente hanno scelto di versare contributi a linee più conservative e che, con ogni probabilità, non hanno modificato nel tempo la propria scelta – ha spiegato Francesca Balzani, presidente facente funzione Covip –. Tale significativa circostanza induce a riflettere anche sul ruolo che la linea di *default* può giocare quale elemento che implicitamente indirizza le scelte di partecipazione, assumendo in sé un valore "informativo" in termini di "adeguatezza/sicurezza" per gli iscritti e dunque presunta ottimale».

Con tale finalità, è necessario interrogarsi in primo luogo sull'attualità della scelta operata nel 2005, che individuava la cosiddetta linea di default per il conferimento del Tfr da parte dei lavoratori silenti in una linea assistita da una garanzia comparabile al tasso di rivalutazione del Tfr. Una scelta che ha penalizzato molti giovani che non hanno beneficiato dei rendimenti azionari che sono stati più soddisfacenti e che paiono più adeguati quando si ha un orizzonte temporale di tempo medio lungo (a patto ovviamente che i costi pagati non siano eccessivi).

BENE I PIANI PENSIONISTICI PER I FIGLI MA ATTENZIONE A NON SBAGLIARE PRODOTTO

Costi delle previdenza complementare

FONDI PENSIONE E PIP "NUOVI"
Indicatore sintetico dei costi (dati di fine 2023; *valori percentuali*)

TIPOLOGIA COMPARTI		INDICATORE SINTETICO DEI COSTI (ISC)			
		2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
Garantiti	Negoziali	1,30	0,88	0,72	**0,60**
	Aperti	2,18	1,40	1,20	**1,08**
	PIP "nuovi"	3,61	2,35	1,86	**1,47**
Obbligazionari	Negoziali	1,09	0,57	0,39	**0,25**
	Aperti	1,94	1,26	1,07	**0,95**
	PIP "nuovi"	3,43	2,35	1,94	**1,58**
Bilanciati	Negoziali	1,02	0,55	0,38	**0,26**
	Aperti	2,46	1,66	1,45	**1,32**
	PIP "nuovi"	3,41	2,47	2,13	**1,87**
Azionari	Negoziali	1,08	0,58	0,40	**0,27**
	Aperti	2,70	1,93	1,72	**1,59**
	PIP "nuovi"	4,39	3,15	2,66	**2,28**

I PIÙ ECONOMICI E I PIÙ CARI
Indicatore sintetico dei costi (dati di fine 2023; *valori percentuali*)

	INDICATORE SINTETICO DEI COSTI (ISC)			
	2 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	35 ANNI
FONDI PENSIONE NEGOZIALI				
Media	**1,14**	**0,67**	**0,50**	**0,37**
Minimo	0,25	0,15	0,11	0,06
Massimo	2,97	1,45	1,24	1,09
FONDI PENSIONE APERTI				
Media	**2,32**	**1,56**	**1,35**	**1,23**
Minimo	0,55	0,55	0,55	0,55
Massimo	4,73	3,20	2,58	2,31
PIP "NUOVI"				
Media	**3,76**	**2,61**	**2,17**	**1,82**
Minimo	1,04	0,85	0,58	0,38
Massimo	6,44	4,82	4,07	3,44

Fonte: Covip

GETTY IMAGES

Polizze catastrofali. Le numerose criticità rilevate dall'Ivass

Su 46 prodotti analizzati mancano alcune coperture e c'è poca chiarezza

Proprio mentre mezza Italia cuoce sotto un caldo africano che segue a settimane di pioggia tropicale arriva un'analisi Ivass sulle polizze a copertura dei rischi catastrofali. Strumenti quanto mai utili vista la frequenza e la rilevanza di eventi metereologici estremi. Il tutto su un territorio quanto mai vulnerabile come l'Italia.

Anche per questo la legge di bilancio 2024 ha previsto l'obbligo per le imprese produttive di stipulare, entro il 31 dicembre 2024, una copertura assicurativa contro i rischi catastrofali, identificati in sismi, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni. Sono oggetto di copertura: terreni e fabbricati, impianti e macchinari e attrezzature industriali e commerciali. Le compagnie di assicurazione sono, a loro volta, obbligate da questa legge, a "contrarre", cioè ad accettare i rischi, secondo modalità che saranno oggetto di precisazioni tecniche in un decreto del Ministero dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministero delle imprese e del made in Italy. A fine 2023 il decreto Superbonus ha previsto analogo obbligo di assicurazione per i contribuenti che usufruiscono della detrazione al 110 per cento per i loro immobili, in relazione ad interventi effettuati dopo il 30 dicembre 2023 nei Comuni dei territori già colpiti da eventi sismici. «Affinché il nuovo sistema possa trovare effettiva e diffusa applicazione saranno cruciali la semplicità dei prodotti assicurativi offerti, l'adozione di modalità di sottoscrizione semplificate e la massima trasparenza circa l'estensione delle coperture e le eventuali esclusioni e limitazioni», come spiega l'Ivass. Proprio in vista di questa rilevante novità l'Authority di vigilanza Ivass ha analizzato l'attuale offerta. La fotografia è stata scattata su 46 polizze cosiddette "standard" in commercio a gennaio 2024, quelle cioè con contenuti predefiniti (i cui testi sono disponibili sui siti internet delle compagnie). Nel dettaglio 36 sono destinate alle piccole e medie imprese (Pmi) e 12 agli individui e famiglie (clientela retail). Nell'analisi non sono invece comprese quelle stipulate dalle aziende produttive di maggiore dimensione, i cui contenuti vengono costruiti su misura nel confronto con l'azienda.

Quanto ai rischi coperti sono stati considerati catastrofali i rischi individuati dalla norma di bilancio: sismi, alluvioni, frane, inondazioni ed esondazioni.

Cosa va migliorato
Non mancano le criticità. Nessuna polizza prevede la copertura per esondazione, evento catastrofale previsto dalla nuova legge, mentre sono molto eterogenee le coperture offerte che per le Pmi si focalizzano su "terremoto", "alluvione e inondazione", "frana", "allagamento". Nelle polizze retail, invece, la copertura per "frana o franamento" è inclusa solo da tre compagnie in quella "alluvione e inondazione", mentre è esclusa da ben sette compagnie.

Le garanzie coprono i danni diretti e materiali ai beni assicurati causati dagli eventi catastrofali; in alcuni casi coprono anche i danni indiretti, come i maggiori costi o i minori ricavi derivanti dalla interruzione dell'attività (business interruption) o intralcio della normale attività di impresa. Diverse polizze prevedono il riconoscimento di un anticipo sull'indennizzo allo scopo di consentire all'assicurato di far partire immediatamente le attività di ripristino;

Sono ovviamente poi previste esclusioni specifiche per ciascuna copertura (terremoto, alluvioni e inondazioni, frane e allagamenti) in aggiunta a quelle comuni presenti nella garanzia base (incendio e danni ai beni).

Serve più chiarezza e semplicità
Qualche nota critica anche relativamente alla chiarezza dei contratti con condizioni che non sempre sono ben esplicitate e facilmente comprensibili. Le definizioni dei rischi catastrofali non sono sempre omogenee tra le compagnie né complete; a volte contengono riferimenti all'intensità dei fenomeni (esempio un grado minimo della scala Richter per i terremoti o una certa intensità per le inondazioni) il che fa già presagire che la comparazione non sarà una passeggiata. Inoltre l'authority ha rilevato che per raccogliere informazioni sulle caratteristiche dei fabbricati è richiesta all'assicurato la compilazione di questionari complessi, con informazioni tecniche che l'assicurato potrebbe non conoscere, quali quelle relative alla stabilità dell'edificio o alla conformità di tetti alle normative vigenti. Inoltre le condizioni di assicurabilità degli edifici sono a volte disegnate sulla garanzia base "incendio" e questo genera incongruenze laddove sono richieste al cliente informazioni non immediatamente riconducibili ai rischi catastrofali, quali, ad esempio, l'utilizzo di materiali di costruzione del fabbricato di tipo incombustibile.

Tra le evidenze principali viene poi rilevato che la quantificazione del valore dei beni da assicurare viene lasciata all'assicurato; la verifica della congruità della somma assicurata viene effettuata dall'impresa ordinariamente solo al momento del sinistro. Inoltre le polizze prevedono la possibilità di assicurare il valore del bene allo stato d'uso ovvero il valore di ricostruzione/rimpiazzo a nuovo. In quest'ultimo caso, tuttavia, il valore a nuovo viene riconosciuto solo a seguito dell'effettiva ricostruzione o rimpiazzo. Infine l'area su cui grava l'immobile assicurato non contribuisce generalmente a formare il valore da assicurare.

— **Fe.Pe.**
f.pezzatti@ilsole24ore.com

IL FOCUS

Sisma
In tutte le polizze esaminate, il terremoto è definito quale "sommovimento brusco e repentino della crosta terrestre dovuto a cause endogene" e viene precisato che "le scosse registrate nelle 72 ore successive al primo evento che ha dato luogo a sinistro indennizzabile, sono attribuite ad un medesimo episodio tellurico ed i relativi danni sono considerati pertanto singolo sinistro".
La maggior parte delle polizze non contiene alcuna indicazione circa la magnitudo minima del sisma oltre la quale scatta la copertura, mentre 7 (su 34) indicano una soglia minima sulla scala Richter, come certificata dall'Istituto Nazionale di geofisica e Vulcanologia: quattro la fissano al 3.5°, due al 4.0° e una al 5.0°. In alcuni casi inoltre è precisato che la garanzia viene prestata "purché l'immobile sia nella zona interessata secondo le Autorità competenti".

Investimenti

REAL ESTATE
L'ansia per le case green

La normativa Ue sulle case green è già fonte di forte preoccupazione per gli italiani. Secondo un'indagine commissionata da Facile.it a mUp Research e Bilendi, sono circa 2,5 milioni i proprietari di immobili lungo la Penisola che hanno deciso di mettere in vendita la propria abitazione proprio per evitare possibili futuri costi di ristrutturazione. E anche tra chi oggi ha intenzione di acquistare casa, ci sono quasi 3 milioni di italiani che hanno cambiato i propri criteri di selezione limitando la ricerca alle sole abitazioni efficienti, non toccate dalla direttiva Ue.
La possibilità di dover spendere cifre importanti per ristrutturare casa spaventa molto gli italiani (43% degli intervistati) anche se, va detto, il 9% ritiene che la norma non diventerà mai operativa in Italia

Immobiliare. Nuda proprietà, dal 2019 l'interesse cresce e raddoppia al Sud

Per chi desidera proteggere il capitale puntando sugli immobili

Laura Cavestri
MILANO

Di mezza età, benestante (sette su 10 acquistano in contanti e senza mutuo) e finalità di investimento. È l'identikit - secondo l'ultima rilevazione di Tecnocasa - di chi cerca (sempre di più) l'acquisto di una casa in nuda proprietà. Età media 80 anni, vive da solo e nel 73% dei casi lo fa per reperire liquidità, mantenere un certo tenore di vita, oppure per far fronte ad esigenze legate all'età (come pagare una badante) e a volte per sostenere i figli nell'acquisto della loro casa. È questo, invece, l'identikit – sempre secondo Tecnocasa – di chi mette in vendita il proprio appartamento con la stessa modalità.

La nuda proprietà – lo ricordiamo – è, infatti, quella formula che consente al proprietario di una abitazione di mettere in vendita il suo immobile, conservandone il diritto di abitazione, solitamente per l'intera durata della sua vita o, in alternativa, fino a una data pattuita e riportata nel contratto di vendita. Alla scadenza dell'usufrutto, chi ha acquistato in nuda proprietà potrà disporre liberamente dell'immobile.

Salvo diverso accordo fra le parti, all'usufruttuario spettano imposte e tributi quali Irpef, Imu e Tasi oltre alle spese per gli interventi di manutenzione ordinaria dell'abitazione. Ecco perché, solitamente, la nuda proprietà viene ritenuta un buon investimento specialmente nel lungo periodo.

Dal 2019 l'interesse per la nuda proprietà è aumentato del 34%, nonostante la crescita del prezzo medio al metro quadro del 6,3 per cento. E come rileva l'ultimo recente studio di Immobiliare.it Insights, attualmente per una casa in nuda proprietà bisogna spendere circa 2.267 euro al metro quadro.

«In un contesto economico caratterizzato da un'inflazione galoppante che ha cominciato a erodere il risparmio degli italiani, l'investitore ha cercato nuove opportunità, guardando di più alla nuda proprietà – ha detto Carlo Giordano, *board member* di Immobiliare.it –. Per chi è interessato a proteggere il proprio capitale, ampliando il portafoglio immobiliare, la scelta della nuda proprietà è dettata semplicemente dalla convenienza del prezzo, essendo totalmente slegata da logiche di gusto personale o di rispondenza alle necessità del nucleo famigliare. E infatti rileviamo che il taglio più ricercato, in particolare nei grandi centri urbani, è il trilocale».

REUTERS
Immobiliare. Tra le opzioni di acquisto per il bene casa cresce la nuda proprietà

La domanda è in generale aumentata in tutta Italia, ma le percentuali differiscono molto da zona a zona: se infatti è rimasta praticamente invariata nel Nord Ovest (+0,6%) ed è aumentata del 38% nel Nord Est e del 48% nel Centro, è al Sud e nelle Isole che la richiesta è cresciuta in modo realmente significativo nel confronto con il 2019, raddoppiando.

Non a caso proprio qui il prezzo medio al metro quadro è diminuito, in contrasto con il trend nazionale: nel Sud del Paese, infatti, la nuda proprietà ha perso circa il 10% del suo valore rispetto al 2019, attestandosi poco al di sotto del 1.500 euro/mq.

Al contrario al Nord Ovest il prezzo medio al metro quadro è aumentato di quasi il 23% superando i 2.500 euro/mq, il dato più elevato tra le macrozone.

«La valutazione sulla tendenza del prezzo per quel che concerne la nuda proprietà deve tenere conto, oltre delle tradizionali dinamiche di mercato, anche dell'età media del venditore, per calcolare l'attesa di usufrutto dell'immobile – continua Giordano –. Il prezzo di vendita vede infatti la riduzione del valore immobiliare attuale in funzione dell'aspettativa di vita residua. Al Sud e nelle Isole, infatti, dove il caro-vita ha avuto un impatto più forte sulla popolazione, in particolare quella anziana, l'età media si è abbassata notevolmente, andando ad incidere in negativo sul prezzo di offerta dell'immobile».

A Milano la domanda, a fronte di un prezzo medio al mq cresciuto di oltre il 36% nei 4 anni, è diminuita di quasi il 42 per cento.

A Roma l'aumento di valore è stato più contenuto (+3%) e l'interesse è salito del 57 per cento. Nel capoluogo meneghino il prezzo al mq per l'offerta in nuda proprietà supera di poco i 4.200 euro, mentre nella Capitale si aggira sui 2.700 euro di media.

Lo stock in offerta rispecchia le dinamiche sopra evidenziate: infatti Milano mostra un accumulo pari al +55% (nonché tempi di vendita di oltre 8 mesi a fronte dei meno di 7 del 2019), mentre a Roma questo è diminuito del 12% rispetto al 2019.

AUTOGOL

Apple e la retromarcia nel Buy Now PayLater

di **Lucilla Incorvati**

Apple dice addio al Buy Now Pay Later, ovvero quella forma di pagamento (è una rateizzazione senza interessi) che funziona solo però se si è in grado di verificare in tempo reale la capacità dell'acquirente di rimborsare il debito. In caso contrario diventa un boomerang.

Dopo averlo lanciato negli Usa circa un anno fa, ora Apple fa un rapido passo indietro con la motivazione che presto avvierà un altro servizio nel mondo dei prestiti. In realtà da tempo punta a farsi una propria banca.

Fallito il tentativo con Goldman Sachs, ora ci riprova con la via dei pagamenti: negli Usa è arrivato "Tap to cash" che con ApplePay consente di trasferire istantaneamente denaro tra privati solo avvicinando due IPhone. In Italia è arrivato "Tap to pay" con il quale i commercianti possono accettare pagamenti contactless direttamente con IPhone by passando i Pos. Ma i grandi circuiti lo consentiranno?

Investimenti

PIAZZA AFFARI
Contrordine Golden Goose

Doveva essere l'Ipo dell'anno quella del marchio veneziano di sneakers di pregio. Invece a due giorni dal debutto all'Euronext Milan, previsto il 22 giugno, Golden Goose ha fatto sapere che, almeno per il momento, non se ne farà nulla. Le motivazioni? Quelle ufficiali parlano del «significativo deterioramento (della situazione; *ndr*) a seguito delle elezioni del Parlamento europeo e la convocazione delle elezioni politiche francesi». In realtà rumor di mercato attribuiscono l'improvviso e inatteso dietro front a una serie di ragioni, non ultima la stima troppo conservativa sulla società che sarebbe stata valutata 8,5 volte il margine operativo lordo: giudicato insufficiente visto che tra i comparables nel comparto del luxury si è abituati a un moltiplicatore superiore al 10% dell'Ebitda. L'Ipo sfumata prevedeva un collocamento in un range tra i 520 e i 560 milioni.

Osservatorio Pir
A maggio il rosso si ridimensiona a -83 milioni

Da inizio anno dalle casse dei Pir sono usciti in totale oltre 555 milioni

Isabella Della Valle

A maggio c'è di nuovo il segno meno vicino alla raccolta dei piani individuali di risparmio, anche se meno cupo rispetto ad aprile: -83 milioni contro -114 precedenti.

Da inizio anno dalle casse dei gestori di Pir sono usciti complessivamente oltre 555 milioni. Ma questi numeri avrebbero potuto essere peggiori se a risollevare le sorti della raccolta non ci avesse pensato ancora una volta il fondo obbligazionario della scuderia Eurizon che con un incasso di 72 milioni ha permesso, sia alla società di chiudere con i conti in attivo per 52 milioni (al netto del contributo di questo fondo i deflussi dagli altri prodotti della squadra sono stati di quasi 20 milioni), sia di tamponare la perdita dell'intero settore che senza questa iniezione di capitali sarebbe stata pari a 135 milioni.

Questa precisazione è utile per capire come, in realtà, un solo prodotto per di più obbligazionario riesca a condizionare in maniera molto significativa il risultato finale. Continua a mancare, quindi, l'interesse per l'azionario, complice anche l'andamento incerto delle Pmi negli ultimi mesi, anche se il primo ribasso dei tassi d'interesse da parte della Bce e la prospettiva, o meglio, l'auspicio, che d'ora in avanti la politica monetaria dovrebbe aver cambiato orientamento, sono tra i fattori indicati da chi è convinto che questo segmento di mercato ricco di realtà imprenditoriali di valore, possa riprendere a crescere anche in Borsa.

Come già ricordato altre volte su queste colonne, evidentemente i sottoscrittori hanno scelto di puntare su un prodotto Pir compliant specializzato sui bond per poter usufruire del vantaggio fiscale ai termine dei cinque anni di permanenza nell'investimento.

In effetti se l'orizzonte temporale è quello e, magari, il sottoscrittore ha già un portafoglio sufficientemente esposto sull'azionario, il ragionamento non fa una piega.

Ampliando lo sguardo sugli altri prodotti, soltanto altri cinque hanno chiuso i battenti del mese con i conti in attivo e nella maggior parte dei casi la raccolta non arriva nemmeno a 500mila euro. Tra i fondi che nel mese hanno perso di più ci sono Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia e Futuro Italia (rispettivamente -27,4 e -14,1 milioni), Amundi Risparmio Italia B (-19,2 milioni) ed Eurizon Programma Italia 40 (-10,5 milioni).

Scenario totalmente diverso quello offerto dai rendimenti dove sui 5 anni i tre fondi che hanno guadagnato di più sono l'Etf Amundi Ftse Italia All Cap con l'83,4%, Lendersel Pmi (78,9%) e Eurizon Pir Italia azionario (63,7%). Quelli che hanno reso meno sono tre bilanciati con performance comprese tra il 6,8 e il 4,8 per cento.

LE SOCIETÀ

Un bilancio pesante
Analizzando il bilancio della raccolta da inizio anno delle Sgr che offrono Pir il quadro che emerge non è dei migliori. A Parte Eurizon che grazie al prodotto obbligazionario ha totalizzato 263 milioni, il resto della classifica vede sostanzialmente solo segni meno, eccetto New Millenium Sicav (6 milioni), Anthilia (1,2 milioni) e Mediobanca (0,7 milioni). Chiudono la graduatoria Amundi il cui saldo da gennaio è negativo per 307 milioni, seguita da Mediolanum (-247 milioni) e Arca Fondi (-81 milioni).

L'osservatorio di Plus24 sui piani individuali di risparmio

Raccolta, patrimonio, performance e costi dei Pir a fine maggio 2024. *Dati in milioni di euro*

CODICE ISIN	FONDI	RACC. MENSILE AL 31/05/2024	PATR. NETTO AL 31/05/2024	PERF % dAL 17/06/2019 AL 17/06/2024	PERF % DA INIZIO 2023 AL 17/06/2024	ONGOING CHARGE %	COMMISS. ENTRATA MAX %	COMMISS. PERF. %
AZIONARI ITALIA								
IT0005251332	**AcomeA PmItalia Esg P1**	-0,05	10,09	28,64	-5,79	1,99	4,00	20% (1)
IT0005251357	**AcomeA PmItalia Esg P2**	-0,05	8,16	35,05	-4,27	0,89	0,00	20% (1)
IE00BF4RFT52	**Algebris Core Italy Fund**	-1,07	135,00	56,19	12,15	0,92	0,00	15% (2)
IT0005243289	**Amundi Impegno Italia P**	-3,93	117,06	50,00	30,02	1,94	3,00	20% (2)
IT0005245243	**Amundi Svil.Attivo Italia A**	-5,34	262,97	42,13	21,20	1,90	2,00	15% (2)
IT0005245268	**Amundi Svil.Attivo Italia B**	-8,69	298,81	40,70	20,74	2,15	0,00	Np
IT0005247116	**Anthilia Small Cap Italia**	-0,05	47,04	55,54	-8,36	2,57	3,00	15% (3)
IT0005252645	**Arca Azioni Italia**	-0,93	593,70	61,94	38,98	1,87	4,00	Np
IT0005246993	**Arca Eco. Reale Eq. Italia**	-2,80	363,29	37,98	3,29	2,09	4,00	20% (2)
LU0087656699	**Axa Wf - Framl. Italy**	-1,34	46,04	41,33	22,40	1,79	5,50	Np
LU1698605562	**Bg Lux Im Focus Italia**	-7,88	50,30	39,23	13,54	2,49	3,00	5 (4)
IT0005250409	**Eurizon Pir It. Az.**	-0,37	49,73	63,72	35,56	1,87	1,50	10% (2)
IT0005253361	**Euromobiliare Pir It.Az.**	-1,02	137,05	51,24	28,19	2,01	2,00	10% (2)
IT0005245714	**Fideuram Piano Az.Italia**	-8,86	1027,36	59,30	32,75	2,07	3,00	Np
LU1011692438	**Leadersel Pmi**	-6,63	185,92	78,85	39,00	1,84	0,00	20% (2)
IT0005252884	**Mediobanca Mid&Sm C.It.**	0,00	39,80	26,98	22,43	1,61	3,00	10% (2)
LU1695258977	**New Millenium Aim Sist.Italia**	-0,05	6,18	-0,64	-0,78	1,96	0,00	10% (3)
IT0005244832	**Sella Inv. Az. Italia Pir**	0,00	85,42	59,30	36,84	1,92	2,00	20% (2)
IT0005246373	**Symphonia Az.Sm.C.It.**	-1,84	106,13	38,20	10,43	1,98	0,00	20% (2)
IT0005240210	**Zenit Pianeta Italia**	-0,45	22,87	42,15	25,38	1,80	2,00	20% (2)
	Totale azionari	**-51,35**	**3.592,90**					
BILANCIATI								
IT0005238966	**Amundi Risp.Italia A**	-3,09	198,13	11,33	12,15	1,25	2,00	15% (2)
IT0005243776	**Amundi Risp.Italia B**	-19,15	521,91	10,07	11,72	1,55	0,00	np
IT0005241465	**Amundi Val.Ita.Pir**	-6,30	129,0	4,76	6,24	1,61	3,00	20% (2)
IT0005323503	**Arca Eco.Reale Bil.It.15**	-0,42	81,12	5,25	10,41	1,21	1,50	20% (2)
IT0005241101	**Arca Eco.Reale Bil.It.30**	-8,27	1.030,76	11,23	12,22	1,44	2,00	20% (2)
IT0005252686	**Arca Eco.Reale Bil.It.55**	-1,04	322,10	27,47	21,66	1,66	3,00	20% (2)
IT0005252108	**Euregio Plus Gener.Dyn.Pir A**	-0,16	12,72	35,92	22,81	1,93	3,00	Np
IT0005252124	**Euregio Plus Gener.Dyn.Pir I**	0,00	7,28	44,32	24,97	0,73	3,00	Np
IT0005244907	**Eurizon Pir Italia 30**	-0,96	208,59	16,70	13,71	1,47	1,50	10%(2)
IT0005241655	**Eurizon Prog.Italia 20**	-5,58	289,78	11,71	11,06	1,27	1,50	10% (2)
IT0005241614	**Eurizon Prog.Italia 40**	-10,45	869,08	25,00	18,07	1,47	1,50	10% (2)
IT0005241697	**Eurizon Prog.Italia 70**	-0,03	423,93	48,66	28,51	1,67	1,50	10% (2)
IT0005245672	**Fideuram Piano Bil. It.30**	-0,70	158,10	20,18	13,80	1,50	3,00	Np
IT0005245698	**Fideuram Piano Bil. It.50**	-2,16	376,64	34,51	20,69	1,68	3,00	Np
LU0140693218	**Nef Risparmio Italia I**	-0,01	1,57	19,67	14,23	0,61	Np	Np
LU1648207774	**Nef Risparmio Italia Pir**	0,26	74,37	14,26	12,77	1,56	1,00	Np
LU0140693051	**Nef Risparmio Italia R**	-0,46	124,55	14,63	12,79	1,50	1,00	Np
LU1602468800	**New Millenium Pir Bil.**	-0,17	6,07	6,80	14,41	1,76	Np	20% (2)
IT0005244535	**Sella Inv.Bil.Italia Pir**	0,046	65,85	13,35	15,14	1,59	2,00	20% (2)
	Totale bilanciati	**-58,58**	**4.901,55**					
FLESSIBILI								
IT0005247694	**AcomeA Patr.Esente P1**	-0,35	17,86	14,69	-9,36	1,81	4,00	15% (3)
IT0005247728	**AcomeA Patr.Esente P2**	-0,02	2,96	19,19	-8,23	0,95	0,00	15% (3)
IT0005252363	**Bcc Investiper Italia Pir 25**	-1,20	224,27	10,49	12,32	1,39	1,50	10% (3)
IT0005282071	**Bcc Investiper Italia Pir 50**	0,01	70,02	16,42	14,89	2,39	1,50	10% (3)
IT0005253692	**Consultinvest Risp Italia**	-0,24	15,80	45,76	23,18	2,79	3,00	20% (3)
LU1631464101	**Dws Multi Asset Pir**	-2,13	180,50	25,28	13,81	1,40	4,00	Np
IT0005398638	**Eurizon Italia Dif.95 Apr.2027**	-0,11	7,42	-	13,28	0,73	1,00	Np
IT0005483844	**Eurizon Step 70 Pir Ita Giu. 2027**	-0,70	27,19	-	19,03	1,58	2,25	10% (2)
LU1132340321	**Leadersel Pmi Hd**	6,21	84,78	50,65	27,24	1,93	0,00	15% (5)
IT0001019329	**Mediolanum Fles.Futuro It.**	-14,81	2.201,03	48,48	30,28	1,81	3,00	20% (3)
IT0004966971	**Mediolanum Fles.Svil.It.**	-27,39	2.024,32	12,17	10,19	1,56	3,00	15% (3)
	Totale flessibili	**-40,73**	**4.856,15**					
OBBLIGAZIONARI								
IT0005532871	**Eurizon Pir Obbligazionario**	-0,93	174,34	-	-	1,04	1,75	Np
IT0005546087	**Eurizon Pir Obbligazionario Ed. 2**	-0,17	59,80	-	-	1,04	1,75	Np
IT0005555682	**Eurizon Pir Obbligazionario Ed. 3**	-0,27	68,85	-	-	1,04	1,75	Np
IT0005559122	**Eurizon Pir Obbligazionario Ed. 4**	-0,11	75,27	-	-	1,04	1,75	Np
IT0005570699	**Eurizon Pir Obbligazionario Ed. 5**	-0,11	226,36	-	-	1,04	1,75	Np
IT0005583536	**Eurizon Pir Obbligazionario Ed. 6**	72,29	178,56	-	-	1,04	1,75	Np
LU0851647247	**New Millenium Aug.It.Div.**	0,98	61,73	10,66	12,75	1,79	3,00	10%(3)
IT0005403438	**Sella Bond Corporate Italia**	0,28	8,43	-	10,33	1,14	2,00	20% (2)
IT0005240251	**Zenit Obbligazionario**	-0,73	66,48	8,28	19,21	1,30	1,50	20% (3)
	Totale obbligazionari	**71,22**	**919,81**					
ETF								
FR0011758085	**Amundi Ftse Italia Pmi Pir 2020**	-3,20	148,10	42,50	24,11	0,40	0,00	Np
LU1605710802	**Amundi Ftse Italia All C. Pir 2020**	0,00	12,20	83,43	46,06	0,35	0,00	Np
	Totale Etf	**-3,20**	**160,30**					
	TOTALE	**-82,63**	**14.430,71**					

note: (1)= rispetto all'Hwm relativo; (2)= dell'extrarendimento rispetto al benchmark; (3)= rispetto all'Hwm assoluto; (4)= 5 euribor3m+200bps; (5)= rispetto all'obiettivo di rendimento

«Fondo Cdp per le Pmi? In autunno sarà realtà»

INTERVISTA

Giulio Centemero
Membro della Camera dei Deputati

«Negli ultimi anni il mercato azionario ha gradualmente perso la sua centralità per diversi motivi, tra cui l'introduzione della Mifid2, il crescente peso dei fondi passivi e i tassi elevati che hanno penalizzato le Small e Mid Cap, di cui è particolarmente ricco il mercato italiano». Sono le considerazioni del deputato Giulio Centemero che sottolinea come negli ultimi mesi il mercato azionario italiano si diventato sempre più illiquido, con una tendenza di fondo negativa, poche nuove quotazioni e molti delisting.

Che cosa si sta facendo per risolvere questa situazione?
La Legge Capitali è stata una prima mossa, la commissione Tuf auspicabilmente porterà degli ulteriori benefici. Ma una politica focalizzata esclusivamente sull'offerta non è chiaramente sufficiente in quanto le dinamiche di cui sopra hanno acuito il trade-off tra domanda e offerta del Sistema Italia. Infatti, a fronte di un'offerta che storicamente riflette un sottodimensionamento della Borsa italiana in termini di capitalizzazione/Pil, solo una parte residuale della potenziale domanda del risparmio italiano viene canalizzata sul nostro mercato. La presenza di un investitore paziente, senza vincoli di liquidabilità giornaliera, a supporto della domanda può e deve giocare un ruolo rilevante affinché il mercato azionario possa tornare a essere un volano di crescita per il Paese anche attraverso una maggiore patrimonializzazione del sistema economico italiano.

E in questo scenario come si inserisce e in che cosa consiste il progetto di Cdp per sostenere le Pmi?
Il progetto prevede che un fondo di fondi finanziato con le risorse del Patrimonio Rilancio possa sottoscrivere fino al 49% di quote di fondi alle stesse condizioni di ingresso, gestione e uscita degli investitori privati. Si pensa a fondi che abbiano un'allocazione di portafoglio gestibile per i gestori da un punto di vista di liquidità e profondità del mercato ma che, nel contempo, possa presentare un profilo di rischio-rendimento attraente per gli investitori istituzionali, anche prevedendo la distribuzione di dividendi.

Dove investono questi fondi?
Prevalentemente in società di piccole e medie dimensioni ma che possano investire anche nelle maggiori società italiane del Ftse Mib40 in modo da massimizzare il profilo rischio-rendimento. Sarà inoltre possibile investire in titoli di Stato per meglio gestire la liquidità. Il focus però rimane quello dell'economia reale italiana e delle Small e Mid Cap.

E il vantaggio?
I fondi avranno un lock-up minimo di 5 anni, un deciso vantaggio per i portafogli di società investite. Non avendo i vincoli derivanti dai riscatti giornalieri, i gestori potranno costruire posizioni anche su titoli meno liquidi e, ovviamente, svolgere il ruolo fondamentale di "anchor investor" per diverse Ipo. La liquidità e gli scambi sono, infatti, un aspetto problematico soprattutto negli ultimi tempi.

Giulio Centemero. Capogruppo Lega in VI Commissione Finanze alla Camera

«BISOGNA ISPIRARE GLI INVESTITORI INTERNAZIONALI A RITORNARE SUL MERCATO ITALIANO»

Quali vincoli sono previsti?
I fondi non avranno vincoli di allocazione minima per segmento, mentre saranno previsti dei tetti massimi per evitare dinamiche di iper-comprato. Per questo si prevedono anche delle fasi di decalage che permettano ai gestori di raggiungere l'allocazione entro i primi 12 mesi dell'anno ed evitare spirali di rialzo dannose a tutto il sistema. Si prevede anche uno sforzo per mutualizzare i costi della ricerca per favorire un'attività di education degli investitori istituzionali e di visibilità nei confronti di quelli internazionali.

Qual è l'obiettivo?
Che una nuova generazione di gestori italiani possa ispirare gli investitori internazionali a ritornare ad investire sul mercato italiano.

Quando partirà il fondo?
Stiamo individuando il veicolo corretto per inserire la norma ma credo che, essendo il Mef d'accordo con la misura, questo autunno il fondo di fondi potrà essere realtà.

— I.D.V.

PUBBLICITÀ

banca mediolanum

Credito e Protezione

Alessandro Marchesi
Business Development
Rete Commerciale

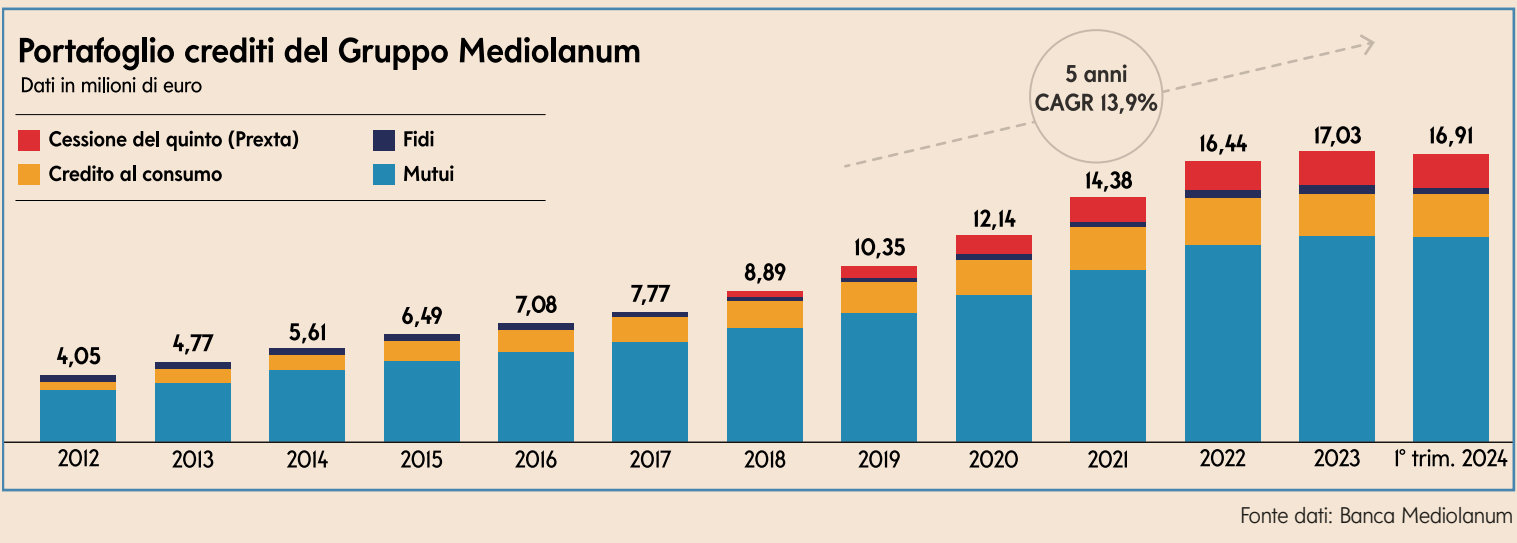
Nel modello di Banca Mediolanum il Credit Specialist è centrale. Sulla preparazione tecnico-relazionale di tutti gli specialisti investiamo in maniera trasversale.

David Aglione
Responsabile Commerciale
Business Credito

Un mutuo è un progetto di vita che richiede l'accompagnamento di un professionista per offrire alle persone una gestione finanziaria solida e sostenibile a 360°.

Il ruolo strategico dello Specialista del Credito

Nel segmento crediti, Banca Mediolanum mette a disposizione dei clienti due professionisti: un Family Banker dedicato, per la cura della relazione e un altro Family Banker specializzato nei finanziamenti. I 144 consulenti formati per la gestione di mutui, prestiti personali, credito al consumo e linee di credito offrono soluzioni efficienti e un servizio personalizzato. Per questo ricoprono un ruolo fondamentale per la gestione olistica di un patrimonio.

Fonte dati: Banca Mediolanum

Alleati per centrare l'obiettivo

Roberto Paccagnella
Credit Specialist
a Padova

Impostare correttamente una pratica di mutuo fin dall'inizio, rispettando tutte le regole, contribuisce ad accorciare i tempi di erogazione del finanziamento.
Per **Roberto Paccagnella**, Family Banker e Credit Specialist dal 2008 a Padova nell'ufficio di Corso Stati Uniti 23, sono questi i punti di forza su cui su cui fa leva con i 50 colleghi che affianca nell'ambito crediti.
"Siamo degli alleati dei Family Banker poiché la nostra mission è quella di collaborare alla realizzazione dei sogni dei clienti.
Per senso di responsabilità facciamo sempre riflettere i clienti sul bisogno di protezione", conclude Paccagnella che lavora in Mediolanum dal 1991.

Una consulenza personalizzata

Stefano Abba
Credit Specialist nelle province di Mantova, Parma, Reggio Emilia e Modena

Offrire una consulenza completa per tutto il ciclo di vita dei mutui è un unicum.
Per **Stefano Abba**, Family Banker e Credit Specialist dal 2008 nell'ufficio di Viadana (MN), è importante lavorare in stretta connessione con gli 82 Family Banker che affianca.
"Lo specialista del credito ha una spiccata propensione al tecnicismo su un ambito che necessita di esperienza e preparazione specifica. Ciascun cliente ha la sua particolarità, la nostra attività si traduce pertanto nel collegarci adeguatamente ai professionisti di riferimento del cliente, per dare una consulenza personalizzata lato credito", conclude Abba in Banca Mediolanum dal 2001.

Punto di riferimento per i Banker

Silvano Fornara
Credit Specialist
nelle province
di Milano e Pavia

Ha scelto di diventare Credit Specialist nel 2020 e oggi affianca 50 Banker nella consulenza al credito.
"Lavoro al fianco dei miei colleghi, dei clienti e dei professionisti che ruotano intorno al mondo della casa sia del lato tecnico, come notai e fiscalisti, sia del lato immobiliare, agenzie e imprese di ristrutturazione", dice **Silvano Fornara**, Family Banker e Manager territoriale a Gallarate (VA) in Via Cavour, 1 dal 2000.
"Opero in completa sinergia con il Banker che resta il punto di riferimento", aggiunge Fornara che reputa il ruolo di Credit Specialist stimolante, fidelizzante e appagante perché consente una crescita professionale continua.

Rispetto dei tempi, unicità e qualità

Giuseppa Scichilone
Credit Specialist nelle province di Messina, Catania, Siracusa e Ragusa

Costruire soluzioni tenendo conto dell'unicità dei clienti.
È questa la mission di **Giuseppa Scichilone**, Family Banker e Credit Specialist a Milazzo nell'ufficio di Piazza Nastasi 5, è Credit Specialist dal 2015 e affianca 42 colleghi. "I mutui rientrano nella pianificazione finanziaria dei clienti e ognuno di loro ha una situazione patrimoniale e familiare diversa. Occorrono quindi soluzioni su misura", dice Scichilone.
"Cerco di dare ai Family Banker abbinati un supporto formativo e operativo costante nella risoluzione delle problematiche, sapendo che ai clienti si possono offrire più opzioni e soluzioni in funzione delle loro singole esigenze", conclude Scichilone.

Tuteliamo il futuro delle famiglie

Gianluca Rossetti
Credit Specialist
a Roma e Viterbo

Operatività, disponibilità e preparazione sono fondamentali per **Gianluca Rossetti**, dal 2004 Family Banker in Via Ufente, 1 a Roma e dal 2014 Credit Specialist al fianco di 53 colleghi.
"Il mutuo è un progetto a lungo termine che necessita di manutenzione e di strumenti di tutela del bilancio familiare del cliente. Credo che sul post acquisto possiamo fare la differenza", dice Rossetti. L'educazione finanziaria al credito è la base dell'approccio di Rossetti. "Il mutuo non è solo un prodotto. È uno dei tasselli che compongono la gestione complessiva del patrimonio.
Va quindi inserito in un quadro più ampio e di lungo respiro", conclude Rossetti.

Gestire l'emotività è fondamentale

Enrico Molteni
Credit Specialist
a Milano

Qualità e protezione per una consulenza di livello.
Per **Enrico Molteni**, Private Banker a Palazzo Biandrà, in Via Santa Margherita 1/A a Milano e Credit Specialist dal 2015 al fianco di circa 40 colleghi, in una pratica di mutuo sono importanti sia gli aspetti tecnici, sia emotivi.
"L'accensione di un mutuo è uno dei passaggi più delicati della vita delle persone.
Essere preparati è fondamentale, specie in contesti di mercato difficili, ma occorre anche aiutare il cliente a gestire le proprie preoccupazioni, individuando coperture adeguate", dice Molteni sottolineando la sinergia che si crea con gli specialist della Banca nella protezione.

L'esperienza che dà tranquillità

Maria Zilioli
Credit Specialist
nelle province di
Torino, Asti e Cuneo

Dopo una lunga carriera in banche tradizionali fino al ruolo di direttore di filiale, dal 2014 **Maria Zilioli** è Family Banker ad Avigliana (To) in Corso Torino, 8.
Da 8 anni è Credit Specialist coadiuvando un team di 50 colleghi.
"È un'alleanza strategica, sia tecnica, sia relazionale.
Metto a disposizione 50 anni di esperienza anche con incontri formativi sulle novità sul credito".
Ascoltare e comprendere le esigenze, rispondere in tempi rapidi e gestire con prontezza eventuali imprevisti dà tranquillità nella stipula del mutuo.
"Li prendo per mano dall'inizio e facciamo il percorso insieme fino allo studio notarile", conclude Zilioli.

Valutare bene la capacità di risparmio

Alessandro Cavaterra
Credit Specialist
a Roma

Professionalità, puntualità e attenzione ai dettagli. Per **Alessandro Cavaterra**, Private Banker a Roma nell'ufficio di Via Vittorio Veneto 74/76 e dal 2015 Credit Specialist per 43 colleghi. "Nell'accensione di un mutuo è importante far capire bene ai clienti dove possono arrivare e predisporre un piano chiaro di tutti i costi legati all'acquisto di un immobile," sostiene Cavaterra. "Il tema non è solo ottenere un mutuo ma mantenerlo nel tempo, con tutte le variabili del caso. Per questo è necessario spiegare bene il valore della protezione del nucleo familiare e seguirli in tutto l'iter: dalla contrattazione dell'immobile fino alla fiscalità".

Proattività e assistenza continua

Roberto Colpani
Credit Specialist
a Bergamo

Essere proattivi e fornire un'assistenza continua lato credito. Per **Roberto Colpani**, Family Banker a Bergamo nell'ufficio di Largo Belotti, 5 e tra i pionieri della figura professionale di Credit Specialist, nata in Banca Mediolanum nel 2003, è importante trasferire la propria esperienza ai 40 colleghi che affianca per soddisfare le richieste delle famiglie, con particolare riferimento ai mutui. "Il nostro ruolo è quello di concretizzare i loro sogni e confezionare le soluzioni più adatte, seguendo l'iter relazionale e burocratico e fornendo assistenza continua", dice Colpani che è anche formatore per il Credito di Mediolanum Corporate University.

L'analisi del futuro è fondamentale

Alberto Ricci
Credit Specialist nelle province di Lucca, Massa Carrara e Pisa

Dal 1997 in Banca Mediolanum **Alberto Ricci**, Private Banker in Via Leonardo da Vinci, 97 a Viareggio, ha seguito tutta l'evoluzione dell'area crediti della banca e dal 2009 è formatore per il Credito di Mediolanum Corporate University. "Il nostro ruolo è allargare l'orizzonte dei clienti e dei colleghi dando al credito il giusto valore all'interno di una gestione patrimoniale", sottolinea Ricci che affianca 32 consulenti dell'area Toscana Nord (Lucca, Massa e Pisa). "L'analisi del futuro è basilare perché chi si impegna con un mutuo per i prossimi 25-30 anni. Vanno valutati i rischi e le esigenze per una gestione efficiente del patrimonio".

Rendere semplice l'acquisto della casa

Simone Lenardon
Credit Specialist
nella provincia di Siena

Grande disponibilità e tempo per mettersi al servizio dei colleghi sono le caratteristiche chiave di **Simone Lenardon**, Family Banker nell'ufficio di Siena in Viale Sardegna, 29 e Specialista del Credito dal 2017. "Questo lavoro è una vocazione che ti porta ad aiutare le famiglie guidandole nel sogno di una casa: dall'acquisto alla surroga fino alla ristrutturazione", dice Lenardon che coadiuva 30 Banker nell'ambito crediti. "Semplificare tutti i passaggi del percorso è l'obiettivo, stando sempre al fianco dei clienti". Per Lenardon, una formazione costante e il confronto con gli altri Specialist sono fondamentali per dare sempre soluzioni efficienti.

Aperti a un confronto costruttivo

Nicola Terenzi
Credit Specialist
a Vicenza

Lavorare in team, essere aperti al confronto con i professionisti che lavorano a vario titolo su una pratica di mutuo e garantire la massima disponibilità.
Per **Nicola Terenzi**, Family Banker a Vicenza nell'ufficio di Piazzale Giusti, 8 e Credit Specialist da 10 anni al fianco di 29 Family Banker, a fare la differenza è il gioco di squadra. "Insieme alla mia assistente Dania Cattin seguo in ogni fase i clienti, intervenendo soprattutto nelle eventuali situazioni di stress", dice Terenzi che sottolinea l'importanza della collaborazione con i referenti dei clienti, i Family Banker, e la sinergia che si crea con i Credit Analyst della Banca.

Al servizio di esigenze complesse

Massimo Tognin
Credit Specialist
a Padova e Milano

Identificare prontamente le soluzioni più adatte alle esigenze dei clienti con un solo obiettivo: chiudere agevolmente le pratiche. **Massimo Tognin**, Family Banker a Padova nell'ufficio di Piazzetta Bussolin, 15 e Credit Specialist dal 2021, affianca 12 colleghi nel seguire le richieste di mutui e finanziamenti, anche complesse, della clientela più patrimonializzata. "Lavoriamo sui desideri dei clienti mettendo la nostra professionalità al loro servizio e collaborando a più livelli con tutti i professionisti coinvolti, dall'inizio dell'operazione fino al rogito", dice Tognin che punta su presidio, massima attenzione e gioco di squadra.

Il lavoro di squadra è la nostra forza

Stefano Precchia
Credit Specialist
Campania

Il suo motto "ama ciò che fai e fai ciò che ami" cerca di trasferirlo a colleghi e clienti. "Fare credito non significa solo erogare in base ai parametri, ma far comprendere al cliente tutte le variabili che possono incidere sulla sua vita, il valore della protezione e valutare la sostenibilità di un mutuo o di prestito nel lungo termine", dice **Stefano Precchia**, Family Banker nell'ufficio di Piazza Vittoria, 10 a Napoli, da due anni anche Credit Specialist di riferimento per 11 professionisti.
"Il mio ruolo è dare sicurezza ai Banker e spingere sul lavoro di squadra perché dallo scambio di idee nascono sempre nuove opportunità", conclude Precchia.

Investimenti

MERCATI
Bns taglia, Boe e Boj no

Nel corso dell'ultimo Monetary Policy Meeting (Mpm), il Policy Board della Bank of Japan ha deciso di lasciare i tassi al livello accomodante attuale, ovvero attorno allo 0-0,1%. La BoJ ha deciso che ridurrà successivamente l'importo degli acquisti di Jgb per garantire che i tassi di interesse a lungo termine si formino più liberamente sui mercati finanziari. Scelta analoga da parte della Bank of England che, nonostante l'inflazione sia scesa sotto il target del 2% ha deciso di non toccare i tassi. Gli operatori, però, sono concordi nel ritenere che un taglio sia imminente, probabilmente già nel mese di agosto. La banca centrale elvetica (Bns), invece, ha deciso di apportare il secondo taglio ai tassi d'interesse complice l'apprezzamento del franco svizzero dopo l'annuncio delle nuove elezioni in Francia e la maggiori incertezza politica nei confronti dell'euro.

Reddito fisso. In crescita l'interesse verso il segmento dei bond di qualità

Gli occhi restano sempre puntati sulle prossime mosse delle banche centrali

Pagina a cura di
Daniela Russo

Nei primi mesi del 2024 il volume degli scambi relativi alle obbligazioni sul mercato Fixed Income di Borsa Italiana resta elevato, con picchi rilevanti a febbraio e maggio, mesi della terza e quarta emissione dei BTp – Buoni del Tesoro Poliennali Valore riservata ai piccoli risparmiatori. A febbraio, l'importo complessivo raccolto durante le 5 giornate di collocamento è stato pari a 18.316,424 milioni di euro, per un numero di contratti registrati pari a 656.369, con un taglio medio di 27.906 euro. Secondo i dati del Ministero dell'Economia e delle Finanze, si tratta del risultato più elevato di sempre in termini di valore sottoscritto e per numero di contratti registrati in un singolo collocamento di titoli di Stato per i piccoli risparmiatori. La quarta emissione, invece, ha registrato una raccolta complessiva nel corso delle 5 giornate di collocamento pari a 11.226,556 milioni di euro, per un numero di contratti registrati pari a 384.295.

Le obbligazioni si confermano così tra i principali strumenti di investimento presenti nei portafogli degli italiani. Secondo alcuni analisti, se la prima metà del 2024 ha visto brillare la componente azionaria dei portafogli, i prossimi mesi potrebbero dimostrarsi interessanti in termini di rendimento per chi ha scelto di puntare sull'obbligazionario di qualità, nonostante l'attuale ritorno sui mercati della volatilità sulla scia delle vicende politiche francesi. Un fenomeno destinato a persistere fino alle elezioni di Parigi ma che non dovrebbe innescare, secondo gli esperti, cambiamenti di lungo periodo. La Banca centrale europea è intervenuta in settimana per chiarire che non metterà in atto piani ah hoc per arginare l'effetto generato dalle elezioni anticipate francesi e dai risultati delle europee. La presiedente dell'Eurotower, Christine Lagarde, in merito ha dichiarato che «la stabilità dei prezzi va di pari passo con la stabilità finanziaria. Prestiamo sempre molta attenzione al buon funzionamento dei mercati finanziari e oggi continuiamo a farlo».

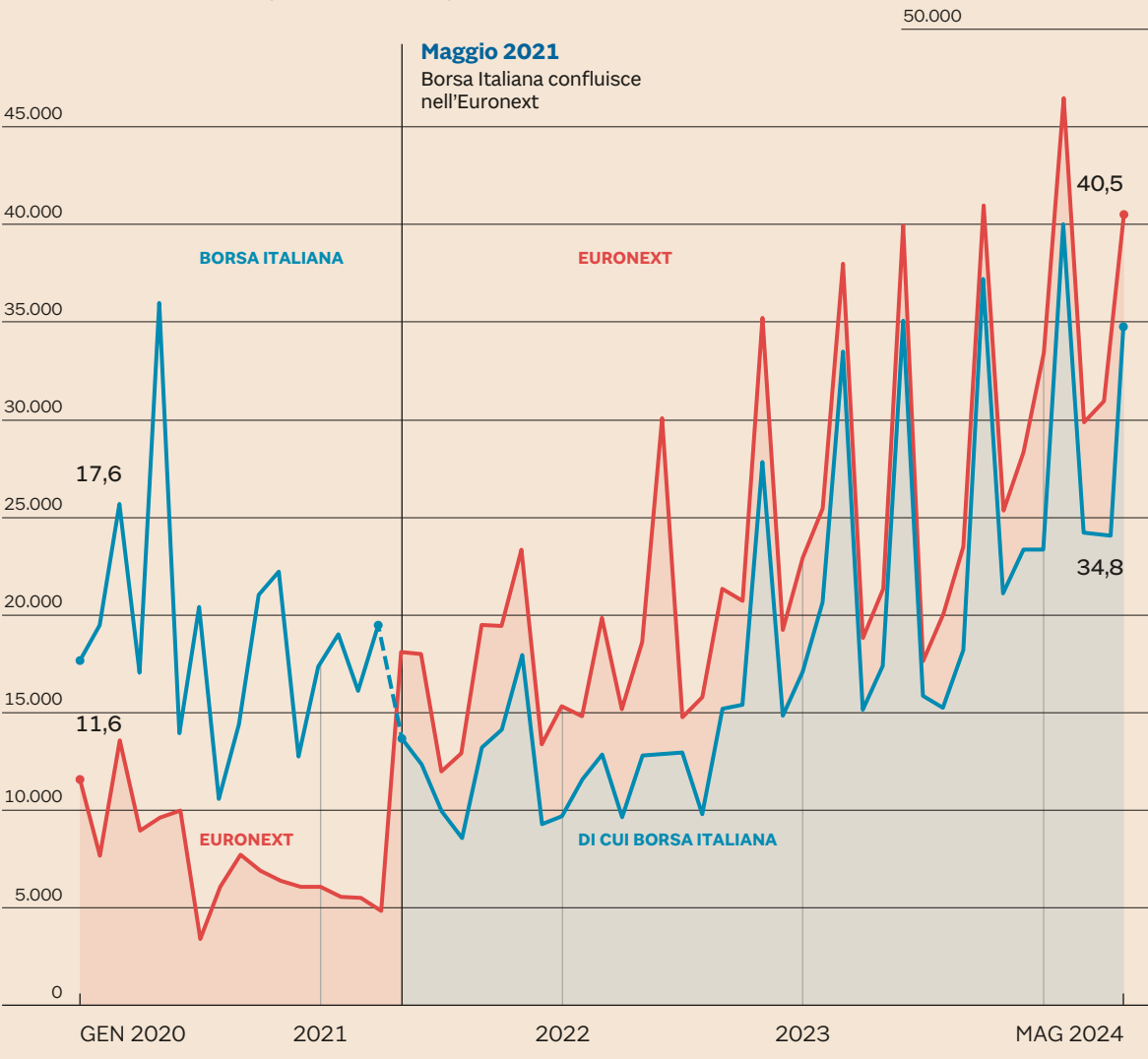
Cosa faranno le banche centrali
L'effetto Francia dovrebbe durare fino alle elezioni indette per la fine del mese. Sotto la lente di ingrandimento degli analisti, in realtà, restano le prossime mosse e decisioni delle Banche centrali: Fed statunitense e Bce, in particolare. La grande osservata speciale si conferma così l'inflazione, che vede proseguire il processo di convergenza, anche se lentamente. Un andamento che ha spinto Francoforte, a inizio mese, a un primo taglio dei tassi dal 2019, riducendo di 25 punti base il costo del denaro. Nello specifico, il tasso sui rifinanziamenti principali è sceso da 4,50% a 4,25%, quello sui depositi dal 4% al 3,75%, e quello sui prestiti marginali dal 4,75% al 4,50%. Secondo le previsioni di alcuni analisti, è possibile immaginare che entro al fine dell'anno la Bce effettui due nuovi tagli, uno per trimestre. Ferma la Fed, pronta a effettuare un solo intervento nel corso del 2024 a differenza di quanto ipotizzato dai mercati a inizio anno. Invariato, invece, il numero di tagli previsti per il 2025. L'inflazione negli Stati Uniti resta vicina al 3%, nonostante rallenti. A maggio, i prezzi al consumo sono saliti del 3,3%, meno del 3,4% di aprile e sotto le attese degli analisti. Su base mensile sono rimasti invariati mentre gli analisti scommettevano un +0,1 per cento.

Economie europea in ripresa
Il taglio dei tassi di Francoforte arriva anche dopo la pubblicazione delle previsioni economiche di primavera della Commissione europea che vedono una graduale espansione in un contesto di rischi geopolitici importanti. Nel 2024, secondo Bruxelles, la crescita del Pil si attesterà all'1,0% nell'Ue e allo 0,8% nella zona euro. Nel 2025 il Pil accelererà fino all'1,6% nell'Ue e al l'1,4% nella zona euro. Le previsioni indicano che per quest'anno e il prossimo la crescita economica sarà in larga misura trainata da una costante espansione dei consumi privati. A livello dell'Ue, si prospetta un calo dell'inflazione Ipca dal 6,4% del 2023 al 2,7% nel 2024, per poi arrivare al 2,2% nel 2025. Nella zona euro è prevista una riduzione dal 5,4% del 2023 al 2,5% nel 2024 e al 2,1% nel 2025. Secondo gli analisti della Commissione europea, la disinflazione sarà trainata principalmente dalle componenti non energetiche e dai prodotti alimentari, mentre l'inflazione dei beni energetici aumenta e quella dei servizi diminuisce solo gradualmente, parallelamente a una moderazione delle pressioni salariali. Sullo sfondo restano le tensioni geopolitiche internazionali, dalla guerra di aggressione della Russia nei confronti dell'Ucraina al conflitto in Medio Oriente. Tra i temi di rilievo, oltre ai risultati delle urne francesi e all'avvio dei lavori del nuovo Parlamento europeo, resta l'attenzione verso la sfida elettorale di fine anno per la Casa Bianca.

RICONOSCIMENTI

BTp Green
Il BTp Green scadenza 2031, collocato dal Mef lo scorso anno, per un ammontare di 10 miliardi di euro e tasso annuo del 4%, pagato in due cedole semestrali, ha vinto il premio "Largest Green Bond of 2023" assegnato dall'organizzazione internazionale Climate Bonds Initiative. I premi riconoscono i risultati raggiunti da istituzioni finanziarie, organizzazioni e governi di tutto il mondo che si sono distinte nel settore della finanza sostenibile e nella lotta al cambiamento climatico, e hanno guidato lo sviluppo del mercato nel 2023. Il contributo dell'Italia allo sviluppo del mercato sostenibile tramite emissioni BTp Green, a partire dal 2021, ha raggiunto un volume totale di 45,65 miliardi. I fondi raccolti sono stati utilizzati per finanziare spese in diversi settori, fra i quali energie rinnovabili, efficienza energetica, edilizia, trasporti, acqua, prevenzione e riduzione dell'inquinamento, economia circolare, tutela dell'ambiente e della diversità biologica e progetti di ricerca.

L'andamento degli scambi a Piazza Affari

Euronext Fixed Income: volume degli scambi da gennaio 2020 a maggio 2024.
Turnover in miliardi di euro (conteggio singolo)

Fonte: Euronext

«Oggi per la clientela servono prodotti che siano innovativi»

IL TREND

È un atteggiamento attendista quello che caratterizza gli investitori italiani alle prese con le sfide e le opportunità offerte dall'attuale scenario macroeconomico. La metà del 2024 vede scemare le aspettative di inizio anno sul numero di interventi delle banche Centrali sui tassi e questo si traduce anche in un nuovo interesse per il mercato obbligazionario, protagonista della costruzione di molti portafogli nel 2023 e con caratteristiche in linea con le esigenze degli investitori più sofisticati, pronti a scegliere il mercato secondario. La vera novità che il ritorno dei rendimenti obbligazionari porta con sè, infatti, è la rinnovata vitalità della public distribution nel segmento del reddito fisso, con il ritorno alla quotazione diretta di obbligazioni da parte di diversi istituti bancari, tra cui Unicredit, che a partire dal 2023 ha in parte anticipato una tendenza destinata ad affermarsi tra i principali emittenti presenti sul mercato italiano. "Il 2024 – spiega Marco Formaggio, responsabile globale Private Investors & Internal Network Solutions di UniCredit – è in continuità con l'anno precedente ma si caratterizza per due aspetti importanti: una dinamica domanda/offerta che vede la presenza di obbligazioni già in molti portafogli e un cambio di aspettative, rispetto a inizio anno, sul numero e la velocità del taglio dei tassi. I risparmiatori preferiscono, così, attendere che si chiarisca lo scenario per decidere se disinvestire per diversificare o continuare a investire in obbligazioni, che si confermano lo strumento di investimento principale per gli italiani».

In questo contesto anche per le banche sono emerse nuove opportunità, destinate a rivitalizzare il comparto della public distribution e a introdurre importanti innovazioni finanziarie per ampliare la gamma di soluzioni e proposte destinate a una clientela pronta a costruire in autonomia il proprio portafoglio. «Anche noi abbiamo scelto, con altri emittenti, di riprendere l'attività di quotazione diretta sul mercato secondario – commenta Formaggio – per offrire ai nostri clienti soluzioni per diversificare il portafoglio, sulla scia della crescente domanda di obbligazioni. Tra le innovazioni di prodotto, siamo stati tra i pochi a emettere sulla public distribution obbligazioni a tasso variabile con effetto leva sul tasso Euribor, dopo il successo di quelle a tasso e cedola fissa di lunga durata. Alla luce dell'incertezza che caratterizza le future mosse delle banche centrali, il tasso variabile può offrire rendimenti interessanti».

La parola chiave per gli emittenti pronti a tornare alla public distribution è stata innovare, questa la strada per realizzare e proporre soluzioni adatte alle esigenze di una clientela caratterizzata mediamente da elevata competenza finanziaria, pronta a scegliere e valutare in autonomia le offerte presenti sul mercato secondario. «L'innovazione finanziaria più rilevante introdotta nel 2024 è la clausola cumulative callable, che si caratterizza per la facoltà che l'emittente si riserva di richiamare anticipatamente il bond, pagando tutte le cedole previste fino alla data di callability – conclude Formaggio –. È un'opzione concessa all'emittente a fronte della corresponsione di rendimenti più alti rispetto a un bond plain vanilla. La clientela in cerca di un extra yield, ha mostrato grande interesse verso queste soluzioni».

L'ESPERTO

Marco Formaggio
Resp.globale Private Investors & Internal Network Solutions di UniCredit

GLOSSARIO

Plain Vanilla
In italiano potrebbe essere tradotto con "semplice vaniglia", il padre di tutti i gelati. In finanza indica un prodotto configurabile, per semplicità di struttura, come modello elementare di una specifica categoria. Esempio classico di prodotto plain vanilla è l'obbligazione ordinaria, considerata come la progenitrice di un complesso di strumenti come l'obbligazione indicizzata, convertibile, con warrants ecc. Le obbligazioni plain vanilla sono titoli obbligazionari standard che prevedono il rimborso del capitale a scadenza ed il pagamento di una cedola. Hanno una struttura semplice, senza nessuna opzione finanziaria incorporata. Sono detti plain vanilla anche i contratti di interest rate swap nella loro struttura più semplice, definita da una serie di elementi standardizzati, le polizze vite con modeste componenti finanziarie, i fondi specializzati in imprese a basso rischio, con elevata distribuzione di dividendi e in strumenti di mercato monetario. Si contrappongono ai prodotti definiti exotic, più complessi e strutturati.

Mercato secondario
Mercato in cui ha luogo o scambio di titoli già in circolazione. Garantisce il passaggio degli strumenti, sviluppando il grado di liquidità. È concettualmente contrapposto al mercato primario. La dimensione del mercato secondario, raccogliendo tutte le operazioni su un titolo dalla seconda in poi, è maggiore di quella del primario. Una maggiore liquidità del secondario permette di accogliere più titoli nel primario. È possibile che prestiti originariamente destinati solo ad investitori finanziari trovino dopo contrattazione sul mercato secondario una larga diffusione tra la clientela ordinaria. Il mercato finanziario primario, invece, è quello dove vengono trattati gli strumenti finanziari di nuova emissione. È la parte del mercato dei capitali che si occupa dell'emissione e vendita di titoli garantiti da azioni agli investitori direttamente dall'emittente. L'investitore acquista titoli che non sono mai stati scambiati prima.

BTp
I BTp, Buoni del Tesoro Poliennali, sono titoli a medio-lungo termine, con una cedola fissa pagata semestralmente. Sono emessi con scadenze da 18 mesi a 3, 5, 7, 10, 15, 20, 30 e 50 anni. Le varie scadenze esistenti sul mercato consentono agli investitori di programmare flussi di cassa regolari durante tutto l'arco dell'anno. Prima della scadenza gli investitori istituzionali possono comprare o vendere i BTp sia sul mercato secondario regolamentato (Mts), per operazioni non inferiori a 2 milioni di euro, che su quello non regolamentato (over-the-counter). I cittadini privati possono effettuare queste transazioni sul MoT (Mercato Telematico delle Obbligazioni e dei titoli di Stato), dove sono consentite operazioni dal taglio minimo di 1.000 euro o sulle altre piattaforme secondo il principio della best execution introdotto con la Mifid. I BTp sono offerti tramite un'asta marginale con determinazione discrezionale del prezzo di aggiudicazione e della quantità emessa. È previsto un meccanismo di esclusione delle domande speculative.

Investimenti
La posta del risparmiatore

Pagina a cura di **Federica Pezzatti**

CONTATTI
SCRIVI A PLUS

Redazione Plus 24-Lettere
Indirizzo: Viale Sarca, 223
20126 Milano

e-mail: plus@ilsole24ore.com
ilsole24ore.com/sez/risparmio

LE VOSTRE DOMANDE

AZIONI

Landi Renzo e la caduta delle quotazioni dal collocamento avvenuto nel 2010 (-92%)

Le azioni Landi Renzo quotate in Borsa, se non sbaglio nell'anno 2010, in fase di emissione promettevano dividendi annuali quasi sicuri. Al contrario il dividendo è stato dato solo nell'anno 2011 e il suo valore è precipitato di anno in anno fino al momento attuale in cui ha raggiunto quasi il 100% di perdita. Com'è possibile che in fase di collocamento siano state date informazioni non precise agli eventuali investitori?
Quali prospettive ci sono per il futuro?
— E. Rusconi

In linea di principio, non è possibile prevedere per una società "una costante distribuzione di dividendi", perché questa è condizionata al conseguimento di utili e, anche in tal caso, il management e gli azionisti di riferimento potrebbero decidere di non effettuare alcuna distribuzione per rafforzare la situazione patrimoniale e finanziaria. Per sua natura il dividendo non è mai "certo". Con riferimento specifico a Landi Renzo, gli unici dividendi distribuiti sono stati relativi agli esercizi 2009 e 2010 (rispettivamente 0,062 e 0,055 euro per azione).
La società ha chiuso gli esercizi 2020– 2022 in perdita e, nonostante l'esercizio 2019 avesse evidenziato un utile netto consolidato di 6 milioni, si è deciso di non distribuire alcun dividendo (va ricordato che i risultati sono stati resi noti nell'"anno pandemico" 2020 in cui la maggior parte delle aziende non ha distribuito dividendi pur in presenza di utili). I dati relativi all'esercizio 2023 saranno resi noti il prossimo 26 giugno, data più volte posticipata in quanto sono in corso rimodulazioni degli accordi di finanziamento a medio/lungo termineoltre a operazioni di riorganizzazione e ottimizzazione della struttura finanziaria. Nel 2022 ha avuto luogo un aumento di capitale a pagamento da 59,6 milioni (1 azione ogni 1 a 0,53 euro per azione), che è stato interamente sottoscritto. Il gruppo ha comunicato alcuni dati preliminari relativi all'esercizio 2023: i ricavi sono ammontati a 313,3 milioni (306,3 milioni nel 2022), l'ebitda adjusted a 7 milioni (15,3 milioni nel 2022) e l'indebitamento finanziario netto a 112,4 milioni. Dato che si confronta con i 92,3 milioni di fine 2022 e i 144,4 milioni al 30 settembre 2023.
Nei primi nove mesi del 2023 Landi Renzo ha visto salire i ricavi del 2,2% a 221,1 milioni, ma a causa di oneri non ricorrenti per 5,7 milioni l'ebitda è passato da un valore positivo per 7,1 milioni a uno negativo per 1,1 milioni. Analogamente la perdita operativa è più che raddoppiata da 6 a 13,9 milioni e la perdita netta da 10,1 a 27,7 milioni, dato che il saldo negativo della gestione finanziaria è passato da 2,9 a 9,1 milioni in relazione a oneri finanziari in aumento da 5,5 a 8,3 milioni e perdite su cambi per 1,6 milioni. Il management aveva comunque indicato per il quarto trimestre 2023 un aumento sia del volume d'affari che della marginalità.
Al netto degli oneri non ricorrenti (svalutazioni), risulta evidente la necessità di un miglioramento del quadro finanziario, per il quale però occorre attendere la formulazione degli accordi con le banche. Nel frattempo alla guida del gruppo, da luglio 2023, è stata chiamata la nuova Ad Annalisa Stupenengo, con una pluriennale esperienza specifica nel settore della mobilità, che intende rafforzare la presenza di Landi Renzo nella mobilità sostenibile, e in particolare nei veicoli medi e pesanti.
—**Valeria Novellini**

INVESTIMENTI E FISCO

Il lettore chiede lumi sulle modalità di tassazione degli interessi sui BoT

Potreste illustrarmi il metodo di calcolo di un'eventuale tassazione di capital gain su BoT? Ho acquistato presso importante banca italiana valore nominale 6mila euro del BoT 14/5/24 A (Isin IT0005545469) al prezzo di 96,89 il giorno 13/7/23 valuta 17/7/23. Il prezzo fiscale del BoT, all'emissione, è stato di 96,584 euro. La banca mi ha addebitato con valuta 17/7/23 5.843,15 euro così composti: controvalore di acquisto 5.813,40 euro più 8,72 commissioni più 21,03 euro imposta sul rateo cedolare maturato all'acquisto. Alla scadenza, 14/5/24 nell'accreditarmi i 6mila euro mi ha calcolato 4,66 euro come imposta sul capital gain. Secondo un mio calcolo, la banca dovrebbe addebitarmi solo 2,30 euro. Dove sta l'errore?
— Lettera firmata

«Il quesito posto attiene la fiscalità applicata a fronte dell'acquisto, avvenuto con valuta 17/07/23, di un BoT emesso il 12/05/23 con scadenza 14/05/24 e quindi durata 368 giorni ad un prezzo all'emissione di 96,584 – commenta il consulente fiscale Renzo Parisotto che risponde a questo quesito –. Trattandosi BoT l'aliquota sia per redditi di capitale (interessi) che diversi è del 12,50% ed ancora che trattandosi di interessi corrisposti in via anticipata la ritenuta viene addebitata in anticipo». Secondo il consulente nel caso in questione gli interessi su un nominale di 6.000 euro corrispondono a 204,96 euro la cui ritenuta di euro 25,62 è stata verosimilmente addebitata al sottoscrittore il 12/05/23. «Ciò posto il lettore ha acquistato il controvalore di 6mila euro dopo 66 giorni dall'emissione e a 302 giorni dalla estinzione per cui si è visto addebitare 21,03 euro pari al 12,50% sugli interessi a scadenza di 168,183 euro . Ai fini della eventuale insorgenza di un reddito diverso sarà necessario conoscere presso il proprio intermediario la formazione (corso secco) del prezzo di acquisto di 5.813,40 euro : fermo il prezzo di emissione necessita conoscere la componente interessi inclusa nello stesso. Ciò consentirà di quantificare una eventuale plus in sede di rimborso e la relativa tassa».

Sportello reclami. Il cliente Mediobanca Premier e il cambio penalizzante della unit

La controversia di cui vi voglio parlare è relativa al comportamento di un consulente finanziario che lavora per conto di Che Banca! (oggi Mediobanca Premier,*ndr*).
Ritengo di essere stato ingannato riguardo alla trasferibilità di una polizza unit linked, che è stata riscattata e sostituita con una nuova polizza.
Nel dettaglio ho sottoscritto una polizza unit linked su suggerimento del consulente presso un'altra banca (Banca Widiba) nel settembre 2019.
Successivamente, il professionista si trasferisce a Che Banca! e mi spinge a trasferire tutto il patrimonio, inclusa la polizza, presso la nuova banca.
Durante il trasferimento, il consulente pare trasferire una polizza (denominata Ad Personam unit linked Silver) che mi aveva convinto a sottoscrivere a Banca Widiba, assicurandomi anche che questa era l'unica opzione di contratto disponibile, non menzionando altre opzioni con commissioni di gestione più basse.
Inoltre il consulente non evidenzia che il trasferimento non è semplicemente un trasferimento di polizza, ma un vero e proprio riscatto del contratto originale con trasferimento del capitale liquidato dalla compagnia a titolo di riscatto nella nuova polizza.
Peraltro al momento del riscatto e del trasferimento, il valore della polizza era in forte perdita.
Inoltre, il nuovo intermediario addebita le imposte di bollo annuali, che normalmente sarebbero state addebitate solo in caso di riscatto dell'investimento.
Non sono stato informato di queste condizioni e non avrei mai lontanamente pensato di riscattare la polizza in perdita se ne fossi stato informato.
In definitiva ho sottoscritto una polizza con penali di riscatto elevate, che è stata trasferita a un valore inferiore, con tutte le caratteristiche penalizzanti della polizza originale e con costi di gestione elevati.
Ad oggi non si può trasferire ulteriormente la nuova polizza e l'unica opzione è un riscatto totale che comporterebbe un pagamento del 2% (penale di riscatto).
Si chiede consiglio su quali azioni intraprendere contro l'intermediario o contro il consulente, viste le omissioni perpetrate.
Anche l'Acf (Arbitro per le Controversie Finanziarie), si è espresso sul punto affermando che l'intermediario ha l'obbligo di fornire al cliente tutte le informazioni necessarie per comprendere i termini e le conseguenze di ogni operazione.
Vorrei un vostro parere su eventuali azioni legali contro l'intermediario e il consulente.
— Gennaro C.

Risposta di Mediobanca Premier

Siamo dispiaciuti per le incomprensioni lamentate dal signor C. nell'operazione di trasformazione della polizza che viene contestata. La banca ha già provveduto a corrispondere al signor C. quanto stabilito dall'Arbitro per le Controversie Finanziarie che ha parzialmente accolto le richieste avanzate dal cliente nella valutazione del caso. Invece, con riferimento al trasferimento della polizza in ultimo sottoscritta tramite la nostra banca, il cliente avrebbe potuto optare per una gestione accentrata della polizza presso la compagnia assicurativa di riferimento, senza la nostra intermediazione, in alternativa al riscatto. Si informa tuttavia che, già prima del presente reclamo, il signor C. ha richiesto alla compagnia il riscatto di tale polizza, cui è stato dato seguito il 17 maggio scorso.

IL CASO

Quando la banca opera come distributore di una polizza con sottostante finanziario deve attenersi alle regole inerenti sia gli obblighi informativi sia la valutazione sull'adeguatezza. Per determinare le responsabilità nel caso in questione appare determinante verificare se alla stipula della polizza, sia stato effettivamente rilasciato un Kid. Come spiega l'avvocato Antonio Pinto, «anche l'Acf si è espresso in materia e da una sintetica casistica si rileva che l'intermediario è stato condannato quando: a) non ha consegnato il Kid; b) non ha adeguatamente esplicitato, che l'operazione prospettata comportava il passaggio da un prodotto a capitale garantito a un prodotto che investiva, invece, parte del premio in fondi a contenuto azionario; c) il prodotto assicurativo non è adeguato al cliente; d) le caratteristiche della polizza non sono coerenti con le risposte fornite in sede di redazione del questionario Mifid; e) ha venduto un prodotto multi-opzione che offre all'investitore diverse opzioni, senza però consegnare al cliente tanti Kid quante sono le opzioni d'investimento sottostanti.

La lettera. La coppia di pensionati indecisa sulle due polizze scelte nell'era dei tassi zero

Possediamo due polizze da 100mila euro ciascuna dal 2017. Siamo pensionati dal 2020 e non abbiamo figli.
Il nostro profilo è relativamente prudente con un approccio poco propenso a fattori di rischio, consapevoli che basso rischio significa bassi rendimenti.
Avevamo optato per queste due polizze in un momento durante il quale abbiamo visto che gli interessi sugli altri investimenti erano pressoché a zero. Ora però la situazione è cambiata.
Non abbiamo necessità di utilizzo di questi importi, ma ci chiediamo se non fosse il caso di modificare parzialmente l'investimento, liquidandone il 50% (se fattibile ovviamente) per reivestirli in titoli di Stato brevi (un anno o più per esempio) ancora per poco giorni intorno ad un 3% netto.
— M.S.

ILLUSTRAZIONE DI FABIO BUONOCORE

Risponde Federica Pezzatti

Per dare una risposta corretta mancano i dati fondamentali ossia quali siano le polizze in questione. Nell'impossibilità di reperire i dati diamo una risposta basandoci, per esempio, analizzando la gestione separata Glife Premium che può essere collegata a differenti contratti assicurativi con caratteristiche non omogenee. Alcune polizze consentono una sorta di protezione del capitale ovvero che il rendimento della gestione non può essere inferiore a 0 e quindi la perdita massima è quella costituita dalle commissioni annue.
I costi medi di questo prodotto potrebbe aggirarsi attorno a 1,5% all'anno da decurtare al rendimento ottenuto dalla gestione collegata. I costi di riscatto dovrebbero essere pari a zero.
Segnaliamo che dal 1° luglio 2024 la gestione Glife Premium confluirà nella Gestione Separata Gesav caratterizzata dall'avere un patrimonio marcatamente più ampio con un possibile risparmio di costi, soprattutto per la compagnia assicurativa.
I rendimenti annui lordi registrati negli ultimi anni sono stati prossimi al 2%, decurtati però dalle commissioni e quindi è plausibile con la performance sia risultata prossima allo zero.
Glife Smart Mix invece non offre le garanzie del prodotto precedente. Le spese connesse alla gestione del fondo sono pari all'1,5% a cui aggiungere gli oneri insiti nei vari prodotti. L'onerosità della "scatola" assicurativa è da aggiungere e quindi i costi possono solo crescere.
In questo caso la performance dipende dalla dinamica dei mercati e quindi dai dati disponibili questo fondo interno dal 25/06/2021 al 14/06/2024 ha perso il 3,6%, ma in realtà la perdita è probabilmente superiore vista la marcata onerosità. L'incremento lordo degli ultimi 12 mesi è pari al 3,61%. Possiamo presumere che il motivo di sottoscrizione delle polizze non sia determinato da motivi di pianificazione successoria. Quindi è nostro consiglio sostituire queste due soluzioni onerose con una combinazione di 2 Etf: LU2233156582 Amundi Prime Euro Government Bonds 0-1Y per il 70% del totale. Si tratta di uno strumento che investe in titoli di stato dell'area euro con scadenza comprese tra 0 e 1 anno e quindi il rischio oscillazioni derivanti dai tassi di interesse è minimo, ma con oneri annui pari a 0,05%.
Inoltre suggeriamo di esporsi sul IE000WA6L436 iShares iBonds Dec 2026 Term Eur Corporate Ucits Etf Eur (Acc) per il 30% del totale, si tratta di un Etf che investe in bond societari con scadenze prefissate nel 2026, con il montante finale che verrà rimborsato nei primi giorni del 2027. Anche in questo caso gli oneri annui sono molto contenuti e pari a 0,12%.
L'alternativa è quella di investire direttamente in titoli di Stato della zona euro ma è nostro consiglio di evitare di concentrare l'intero patrimonio sulle emissioni italiane.
Se consideriamo la preferenza verso un rischio contenuto consigliamo di procedere alla dismissione delle polizze e procedere verso soluzioni meno costose. Le commissioni riducono sempre i rendimenti e quindi è opportuno contenerne l'entità.

Investimenti
Arteconomy

ASTE
Torna un giovane Tiziano

Per la prima volta dopo 145 anni il «Riposo durante la fuga in Egitto» di Tiziano va in asta da Christie's Old Masters il 2 luglio con stima 15-25 milioni £. Il capolavoro acquistato dal 4th marchese di Bath nel 1878 è una delle ultime opere religiose giovanili in mani private. Passata in alcune delle più grandi collezioni d'Europa, andò in asta da Christie's nel 1878, prima di entrare nella collezione di Longleat House. Rubata ben due volte – dalle truppe di Napoleone nel 1809 e nel 1995 –, nel 2002 fu ritrovata senza cornice in una borsa della spesa nella Greater Londra.

ONLINE
arteconomy.com all'archivio Devecchi il primo progetto di podcast Italian Council

COURTESY MUSEUM OF WEST AFRICAN ART (MOWAA).

Il ritorno. Rendering del Museum of West African Art - MOWAA; sotto Fatimah Tuggar, «Light Cream Pods (Excerpt), 2024; a destra Yinka Shonibare CBE RA «Monument To The Restitution Of The Mind And Soul», 2024

COURTESY MOWAA.

COURTESY MOWAA

Tracce. La Nigeria riscrive a Venezia il futuro dell'arte africana

Fuori dalla Biennale il Padiglione mostra una nuova primavera artistica

Roberta Capozucca

Seguire le tracce per cercare nuovi talenti o per scoprire figure mature che potrebbero essere rivalutate. La strada da battere è quella della Biennale di Venezia in corso.

Al di fuori del nucleo principale dell'Arsenale e dei Giardini, nel suggestivo Palazzo Canal a Dorsoduro, è ospitato il Padiglione Nigeria con una delle proposte più ambiziose e ben concepite di tutta la manifestazione. Giunta alla sua seconda partecipazione internazionale, la mostra «Nigeria Imaginary» curata da Aindrea Emelife e commissionato da Godwin Obaseki, Governatore dello Stato di Edo, in collaborazione con il Ministero Federale dell'Arte, della Cultura e dell'Economia Creativa, esplora il percorso di accettazione del passato coloniale e il crescente ottimismo verso il futuro.

Attraverso le opere site-specific di otto artisti, tra cui Tunji Adeniyi-Jones, Ndidi Dike, Onyeka Igwe, Toyin Ojih Odutola, Abraham Oghobase, Precious Okoyomon, Yinka Shonibare CBE RA e Fatimah Tuggar, il complesso progetto artistico curato da Emelife incarna senza indugio la volontà del "gigante africano" di diventare protagonista della scena e del mercato internazionale dell'arte.

Considerata la principale economia africana, la Nigeria vive da oltre un decennio un momento di forte fermento in molti settori della filiera culturale. Dal cinema alla moda, dal design all'arte, numerosi collezionisti e investitori internazionali stanno guardando con interesse alla scena nigeriana, la cui ribalta sembra essere guidata da designer, registi e artisti locali. Figure di spicco come Njideka Akunyili Crosby, Kehinde Wiley e Yinka Shonibare, che per «National Imaginary» ha presentato una grande installazione che reinterpreta le opere saccheggiate dalle forze britanniche dal Regno del Benin non come trofei di una città perduta, hanno già ottenuto riconoscimenti globali.

In quella che potrebbe essere definita una vera e propria primavera nigeriana, è interessante notare come le donne stanno giocando un ruolo di primo piano. Leader visionarie come Kavita Chellaram, Adenrele Sonariwo, Chief Nike Davies Okundaye, Tokini Peterside, fondatrice di ART X Lagos, la prima fiera d'arte dell'Africa occidentale, e Peju Alatise direttrice del centro d'arte Alter-Native Artists Initiative, insieme ad Hannatu Musawa, Ministro della Cultura nigeriana e alla stessa Aindrea Emelife, non solo hanno infranto i cosiddetti soffitti di vetro, ma hanno anche aperto la strada a un nuovo dialogo artistico internazionale.

Per comprendere appieno la genesi del Padiglione Nigeria e le strategie politiche che ne sottendono l'apertura, dobbiamo scendere al piano meno uno di Palazzo Canal. Qui, una serie di fotografie, piante e plastici presentano al pubblico il grandioso progetto del MOWAA, il Museum of Western African Art, che sarà inaugurato a Benin City nel 2025 e di cui proprio Aindrea Emelife sarà la curatrice. Più simile a un distretto creativo che a un museo, il MOWAA si estende su una superficie di 8 ettari, ospitando, oltre al museo, una serie di infrastrutture per lo studio e la ricerca artistica a supporto della crescita di una nuova classe di creativi africani. Tra le principali motivazioni che hanno portato all'apertura del museo, c'è la necessità di costruire uno spazio in grado di accogliere e custodire i famosi Bronzi del Benin: il tesoro saccheggiato dalle truppe britanniche nel 1987, oggi conservato presso più di 161 istituzioni in tutto il mondo di cui solo il British Museum ne ospita più di 900 statue. Come molti altri manufatti trafugati in età coloniale, infatti, anche i bronzi del Benin sono al centro di una lunga contesa fra le istituzioni internazionali che li ospitano e che spesso negano il rimpatrio per la presunta mancanza di luoghi sicuri dove poterli custodire; da qui in primis la necessità di costruire un nuovo museo per il ricco patrimonio storico nigeriano. Si tratta di una visione museografica estremamente contemporanea, radicalmente diversa rispetto a quella che ha modellato fino ad ora la nascita dei principali musei africani, e che trova nella valorizzazione del ricco patrimonio archeologico e storico della regione, la spinta per progettare il futuro della Nigeria. In un momento di crescente centralità della Nigeria sui tavoli internazionali l'apertura del MOWAA sottolinea la volontà politica di ricostruire un'identità culturale nazionale che, facendo pace con il passato coloniale, possa riaccogliere il suo patrimonio e dare slancio alla crescita di una nuova generazione di creativi: un progetto, di lungo termine, di cui «National Imaginary» sembra esserne soltanto un'anticipazione.

LA PARTECIPAZIONE

La 60ª edizione della Biennale Arte di Venezia registra la più alta partecipazione di sempre di Stati africani. Se nel 2022 erano nove i Paesi presenti, nel 2024 il numero è salito a 25. Nonostante la defezione dell'ultimo minuto del Marocco, si registrano le nuove partecipazioni di Benin, Tanzania ed Etiopia. Il Benin affronta i temi del femminismo attraverso le opere di Moufouli Bello, Ishola Akpo e Chloé Quenum e Romuald Hazoumè, parte degli artisti della Contemporary African Art Collection di Jean Pigozzi, la più grande collezione privata dedicata all'arte contemporanea africana. L'Etiopia espone i dipinti figurativi ispirati all'Espressionismo tedesco di Tesfaye Urgessa della Saatchi Yates di Londra, mentre il Senegal presenta le opere di Alioune Diagne, ora in mostra anche alla Templon Gallery di Parigi. In ultimo, nella sua «Factory of Seeing», la Tanzania ospita Luke Mwaskisopile, Happy Robert e Haji Chilonga, rappresentati dalla Rangi Gallery di Dar es Salaam. Tracce da seguire.

Sponsor privati internazionali: chi ha investito sul Padiglione africano?

SOSTENITORI

Il successo del Padiglione Nigeria non è solamente il risultato di una chiara visione politica interna, ma è anche frutto della capacità della nuova scena artistica nigeriana di attrarre investimenti internazionali. Primi fra tutti c'è il Qatar che, dopo aver siglato un piano di investimenti multimilionari nel settore energetico, ha anche stretto un accordo di collaborazione bilaterale con il Ministero delle Arti, della Cultura e dell'Economia Creativa, diventando di fatto main sponsor del Padiglione.

Oltre al Qatar, a sostenere la partecipazione della Nigeria alla kermesse veneziana costata circa 1,5 milione di euro si annoverano anche numerosi sponsor privati, molti dei quali sono stati coinvolti direttamente dagli stessi artisti partecipanti alla mostra. Tra questi, spiccano figure di rilievo internazionale come i collezionisti Gbenga Oyebode, il dirigente finanziario Tope Lawani e il direttore del MOWAA Phillip Ihenacho.

Un notevole coinvolgimento economico proviene anche da aziende attive nel settore artistico, come The Levett Collection, la fondazione del collezionista francese Christian Levett focalizzata sull'arte femminile da dieci anni, Kuramo Capital Management, Afrinvest e Art X Lagos, oltre alle prestigiose gallerie commerciali che rappresentano gli artisti in mostra, tra cui Goodman dal Sudafrica, le londinesi Stephen Friedman, Cristea Roberts Gallery, White Cube e Corvi-Mora Gallery, e le newyorkesi James Cohan e Jack Shainman Gallery.

In ultimo, ma non di certo per importanza, tra gli sponsor compare anche la casa d'aste Christie's che lo scorso ottobre, durante la Frieze Week di Londra, ha organizzato un'asta per finanziare il Padiglione nigeriano e la costruzione della Rainforest Gallery presso il MOWAA che, nel 2025, inaugurerà proprio con la mostra presentata a Venezia, «Nigeria Imaginary». L'asta, dal titolo «Know Who We Are», ha presentato artisti provenienti da tutta l'Africa ed è stata curata dalla stessa Aindrea Emelife che con Christie's aveva già collaborato nel 2021 in occasione di «Bold, Black, British», una mostra dedicata a dare rilevanza agli artisti inglesi di origine africana e del loro ruolo nel plasmare il panorama creativo britannico.

Durante la 20th/21st Century Evening Sale dello scorso 13 ottobre a Londra, Christie's ha messo all'asta opere di molti maestri moderni dell'arte nigeriana come Bruce Onobrakpeya e Uche Okeke, ma anche artisti contemporanei, molti dei quali per la causa hanno donato le loro opere, tra cui Lakwena Mciver, Kehinde, Victor Ehikhameno e Tunji Adeniyi-Jones, la cui «Reverse Dive Red» del 2023 è stata venduta per 60.000 sterline, mentre la scultura di Yinka Shonibara «Flower Kid», stimata tra 100.000 e 150.000 sterline, è andata invenduta.

— **Ro.Cap.**

I primi 10 artisti africani per fatturato in asta

Valori in $

ARTISTI/*REGIONE*	AGGIUDICATO 2016-2023	LOTTI VENDUTI	PREZZO MEDIO	AGGIUDICATO 2023
Marlene Dumas (1953) - *Sud*	55.658.121	117	475.710	11.540.941
Julie Mehretu (1970) - *Est*	50.849.175	47	1.081.897	21.666.614
Irma Stern (1894-1966) -*Sud*	31.524.620	366	86.133	4.694.264
El Anatsui (1944) - *Ovest*	24.210.756	84	288.223	6.775.072
Amoako Boafo (1984) - *Ovest*	24.057.272	65	370.112	2.106.282
Njideka Akunyili Crosby (1983) - *Ovest*	21.254.484	21	1.012.118	1.100.000
Ben Enwonwu (1917-1994) - *Ovest*	18.343.355	265	69.220	1.647.867
Jacob Hendrik Pierneef (1886-1957) - *Sud*	18.062.928	580	31.143	2.307.029
Aboudia (1983) - *Ovest*	18.045.917	287	62.878	2.432.245
Alexis Preller (1911-1975) - *Sud*	11.076.619	222	49.895	644.121

Fonte: ARTTACTIC, Modern & Contemporary African Artists Auction Market 2016-2023

La narrazione artistica della decolonizzazione in mostra e in asta

MERCATO

Marilena Pirrelli

È vero che in asta gli artisti africani moderni e contemporanei hanno perso l'8,4% del giro d'affari attestandosi a 79,8 milioni di dollari nel 2023, ma rispetto al calo del 18% del mercato in generale hanno tenuto. Gli esperti dell'area sono cautamente ottimisti. Incertezze economiche e guerre hanno ridotto del 17,9% i lotti offerti sotto il martello di Sotheby's, Christie's, Phillips, Bonhams, Piasa, Strauss & Co e ArtHouse Nigeria, secondo le rilevazioni di ArtTactic.

Probabilmente è venuta meno la speculazione sui giovani africani (NextGen sotto i 45 anni), i prezzi medi sono scesi a 23.761 dollari dai 52.805 del 2022. Il focus si è comunque concentrato sui nomi ormai noti come Aboudia (1983), Amoako Boafo (1984), Michael Armitage (1984), Njideka Akunyili Crosby (1983) e Portia Zvavahera (1985). Spicca l'affermarsi sempre più deciso delle artiste, pari al 20,6% delle vendite in asta della NextGen. In controtendenza consolida la sua forza la generazione nata tra il 1930-1977 con un fatturato d'asta che sale a 32,4 milioni (+58,2%). Anche in questa classe di età le artiste svettano con il 58,2% delle vendite: più care le opere di Julie Mehretu (1970), Marlene Dumas (1953) e del ganese El Anatsui (1944). Naturalmente il mercato internazionale da Londra a New York, da Hong Kong a Parigi scambia il 65,7% dei valori, sebbene si siano ridotte le aste dedicate solo all'arte africana moderna e contemporanea.

Analizzando nel dettaglio gli artisti originari dell'Africa occidentale, non tutti nativi, esposti in «Nigeria Imaginary» possiamo osservare la traiettoria di alcuni di loro. L'opera di Tunji Adeniyi-Jones (nato a Londra nel 1992, operativo a New York) rivitalizza e contestualizza la storia dell'arte nigeriana omaggiando la tradizione pittorica veneziana a soffitto. Già solido, sostenuto da una galleria come White Cube, ha 79 passaggi in asta (20,2% invenduto) e un top lot «Pattern Makers» 2019 a 240.000 £ da Phillips nel 2021. Il percorso della mostra prosegue con due grandi installazioni di Ndidi Dike (1961 Londra) focalizzate sullo sciame di proteste esplose in tutta la Nigeria durante il 2020 contro la brutalità della polizia, meglio conosciute come EndSars. L'artista ha nove passaggi in asta (gran parte invenduti) e il top lot risale al 2015 battuto a Lagos: «Tranquil Landscape» del 2009 per 5.941 €. La serie audiovisiva di Onyeka Igwe (1996, Londra) esplora le conseguenze del colonialismo attraverso spezzoni cinematografici. I disegni di Toyin Ojih Odutola (1985) portano metaforicamente il visitatore allo Mbari Club. L'artista è già molto noto in asta con 40 passaggi (5 invenduti) sfondando la soglia del milione con il disegno top lot «Through Line» del 2017 (1.583.098 € nel 2021 da Sotheby's New York). L'installazione di collage digitali di Abraham Onoriode Oghobase (1979) narra il periodo coloniale tracciando paralleli tra lo sfruttamento del paesaggio e del lavoro. L'artista nigeriano ha solo tre passaggi in asta (due invenduti), e «Metallurgical Practice: Landscape 01» è stato scambiato per 3.352 € nell'asta benefica da Sotheby's del 2022. Fatimah Tuggar (Nigeria 1967) lavora con la realtà aumentata, l'intelligenza artificiale e l'animatronica all'interno di facciate architettoniche ispirate alla costruzione vernacolare Tubali Hausa, esplorando come la colonizzazione e la globalizzazione abbiano intensificato la negazione dell'artigianato indigeno. In asta, soprattutto, le sue fotografia: otto lotti, la metà invenduti, e top lot «People watching/Garden/At the Meatmarket» (1997-2000) per 3.252 € nel 2004 da Phillips New York.

Nell'ultima sala la grande installazione del veterano Yinka Shonibare, (1962 Londra) sul saccheggio da parte delle forze britanniche nel Regno del Benin, l'artista attualmente è in mostra alla Serpentine Galleries. In asta sono passati 185 lotti (68 invenduti), «Red Lantern Kid» (2018) è il top lot per 229.045 € nel 2018 da Sotheby's. Infine, nel giardino, la scultura della giovane artista Precious Okoyomon (1993 Londra, operativa a New York), registra i cambiamenti nell'atmosfera e li trasforma in suoni di campane e sintetizzatori elettronici, trasmettendo le parole di poeti, artisti e scrittori nigeriani. Ora è in mostra alla Fondation Beyeler, ma non è ancora in asta. Il progetto artistico della Nigeria in laguna racconta la stratigrafia della sua storia immaginando qualcosa politicamente e culturalmente rivoluzionario per il futuro.

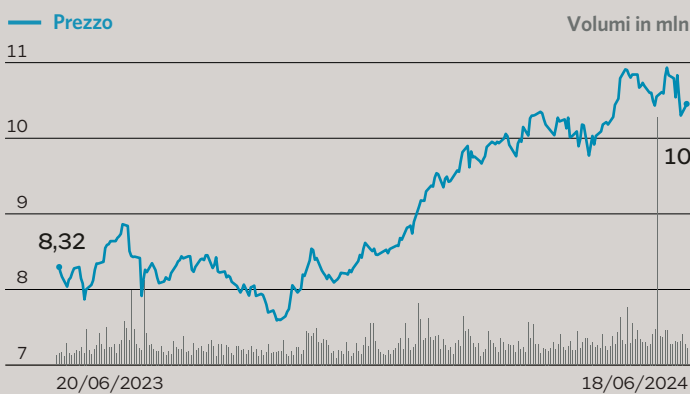
Investimenti
Il gestore della settimana

ANTONIO CESARANO

Intermonte
Dal 2018 è chief global strategist di Intermonte a supporto del desk bond, Etf e derivati e della divisione specializzata in Advisory. Si è laureato con lode in economia presso l'università Luiss e ha iniziato la carriera in Mps nel 1996 come market maker sui mercati governativi europei. Nominato poi responsabile dell'ufficio Market Strategy di Mps Capital Services e responsabile del servizio advisory della direzione wealth management della Banca Mps, ha implementato l'elaborazione di strategie su mercati forex, tassi e commodity.

BANCA MEDIOLANUM. Le quotazioni e il consensus degli analisti

IL TITOLO IN BORSA

Andamento e volumi

Sui massimi
Il titolo Mediolanum si muove su massimi pluriennali poco sotto gli 11 euro. Il titolo ha imboccato con decisione la strada del rialzo dallo scorso ottobre, in linea con i finanziari, registrando solo brevi periodi di consolidamento. Difficile individuare un target del movimento in corso. In termini di supporto il focus è concentrato sul livello psicologico di 10 euro, che nel 2021 rappresentò un massimo importante. Discese sotto i 10 euro per alcune sedute potrebbero esaurire la fase rialzista in corso avviando un periodo di lateralità. Per avere segnali di vera debolezza è necessario che la quotazioni si muovano sotto i 9 euro.
(A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABLES

SOCIETÀ	CAPITAIZZAZIONE AL 18/6/2024 (MN EURO)	EPS 2024	P/E 2024	P/E 2025	CONSENSUS DI MERCATO
Banca Mediolanum	7.817	1,8	8,9	9	Buy
Anima Holding	1.492	0,6	7,7	7	Overweight
Azimut Holding	3.309	3	7,6	7,5	Hold
Banca Generali	4.354	3,19	11,6	11,9	Hold
FinecoBank	8.731	0,98	14,5	14,8	Overweight

(Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile;
Fonte: elaborazione Centro Studi su dati Factset

Utile netto +23,7%
Banca Mediolanum offre una gamma di soluzioni personalizzate che spaziano dai servizi bancari al credito e agli investimenti e alla previdenza e protezione. Nel primo trimestre 2024 ha evidenziato un utile netto balzato del 23,7% a 220,5 milioni e ricavi in crescita dell'11,8% a 488 milioni grazie al forte incremento delle commissioni di gestione (passate da 267,3 a 303,2 milioni a seguito delle condizioni dei mercati finanziari).
La raccolta netta è ammontata a 3.060 milioni, di cui 1.180 riferiti alla raccolta gestita.
Attualmente i multipli P/e stimati di Banca Mediolanum si posizionano a un livello intermedio rispetto a quelli dei competitor; superiori a quelli di Anima e Azimut e nettamente inferiori a quelli di FinecoBank e Banca Generali. Il giudizio espresso dal consensus di mercato è complessivamente positivo, con l'indicazione più favorevole (Buy) proprio su Banca Mediolanum.

L'intervista. «Tra i bancari ci interessa Mediolanum»

«Nel settore utility segnalo Enel e A2A, tra le Pmi Reply, Sesa e De' Longhi»

Isabella Della Valle

Nonostante abbiano corso molto, ci potrebbero essere ancora margini di crescita dei titoli tecnologici e, sul versante italiano, oltre a possibili prese di profitto nel breve termine, il mercato può offrire ancora opportunità soprattutto nel segmento dei finanziari, delle utility e delle mid cap. A fare da sfondo c'è l'abbondante liquidità.

Ecco in breve le indicazioni di Antonio Cesarano, strategist di Intermonte.

Sui mercati c'è parecchia volatilità. Quali sono le variabili che ne condizioneranno l'andamento nei prossimi mesi?
Le variabili in gioco sono di base tre. In primo luogo, il contesto politico in cui ci muoveremo, sia sul fronte europeo sia sul fronte Usa. In secondo luogo, il contesto macro, con un focus sull'evoluzione dell'inflazione soprattutto negli Usa, per comprendere se Bce e Fed potranno essere più o meno aggressive nel processo di riduzione dei tassi. Il terzo fattore, che forse assume una rilevanza leggermente prevalente, è quello della liquidità. Nei prossimi mesi le condizioni di liquidità sono attese essere molto ampie da parte di Fed, Tesoro Usa e tramite buy back societari.

E quali sono le sue valutazioni sulla forza del dollaro rispetto all'euro?
Il dollaro ha registrato una fase di apprezzamento post elezioni europee, passando da 1,09 a poco al di sotto dell'1,07. Se saranno confermati i segnali di rallentamento della crescita, soprattutto Usa, il mercato potrebbe spingersi a ipotizzare fino a tre tagli Fed, il che potrebbe portare a un deprezzamento del dollaro. In linea di massima il range atteso è 1,05/1,10 fino a settembre. Se poi nei sondaggi Trump dovesse confermare il vantaggio attuale, il dollaro potrebbe stazionare più verso la parte alta del range, in vista di politiche di bilancio meno rigorose sul fronte deficit.

Alle attuali valutazioni, non pensa che ci sia una bolla sui titoli tecnologici?
I tecnologici Usa stanno cavalcando l'impatto positivo sugli utili attuali e prospettici derivanti dall'intelligenza artificiale in senso sempre più allargato. A ciò si aggiungano i corposi piani di buy back e di distribuzione di dividendi che contestualmente amplificano il movimento al rialzo. Alla luce anche del favorevole quadro di liquidità prima citato, al momento il movimento al rialzo potrebbe ancora continuare, soprattutto se poi dovesse aggiungersi come corollario un livello dei tassi più basso.

Come interpreta l'atteggiamento della Banca centrale europea?
La Bce come la Fed ha deciso da diverso tempo di adottare un atteggiamento "data dependent", soprattutto dopo gli errori commessi sul fronte inflazione, che è stata fortemente sottostimata. Questo ha tolto la possibilità di avere indicazioni prospettiche contribuendo in parte ad aumentare la volatilità sui mercati. Nella fase post-elettorale, la Bce sta mostrando un atteggiamento rassicurante, lasciando intendere che, a certe condizioni (vedi rispetto dei piani fiscali concordati con la commissione), l'ombrello sui titoli governativi ed eventualmente corporate (il cosiddetto piano Tpi) in caso di necessità estrema (allargamento spread) potrebbe essere aperto.

E quali sono le sue valutazioni sul mercato italiano?
Il mercato italiano ha registrato delle buone performance anche rispetto ad altri mercati. Questo ritorno di interesse è stato favorito dalla presenza di molti titoli, soprattutto bancari, che beneficiano dello scenario dei tassi di interesse. Tuttavia, anche le decisioni del governo di mantenere una certa disciplina di bilancio hanno contribuito positivamente. I multipli attuali, pari a circa 10x gli utili attesi rimangono inferiori rispetto alla madia storica di circa 14x. L'impressione è che nel breve ci possano essere prese di profitto legate sia alle buone performance che all'incertezza di breve a livello politico, ma che ci siano ancora opportunità e che possa tornare interesse sul comparto maggiormente penalizzato negli ultimi 12/18 mesi: quello delle mid & small cap dove tipicamente si possono trovare molte società ad elevata crescita.

Le incognite che teme di più?
I rischi geopolitici sono sempre difficili da prevedere sia come timing che come impatti sui mercati. I trend degli utili aziendali sono risultati nel complesso favorevoli e solo una forte frenata delle economie potrebbe metterli a rischio di revisioni significative; tuttavia, non appare ci siano più le condizioni per crescite sostenute degli utili dopo la forte crescita post Covid e l'aumento di inflazione e tassi.

Le società che reputa più interessanti oggi?
Tra le grandi capitalizzazioni ci sono opportunità tra le utilities come Enel e A2A, che potrebbero beneficiare del supporto dalla generazione di energia idroelettrica. Guardando ai finanziari, rimangono interessanti le società esposte alle commissioni che andranno a sopperire il calo degli utili da margine di interesse come Banca Mediolanum, Mediobanca e Credem. Mentre nel mondo delle medie capitalizzazioni abbiamo diversi titoli che hanno dimostrato forte capacità di crescere in qualsiasi condizione di mercato, guidati da imprenditori e manager capaci e che, a mio avviso, trattano a valutazioni interessanti. Tra questi ritengo interessanti Reply e Sesa nel comparto tecnologico: le valutazioni sono attraenti e le performance non riflettono le opportunità di crescita futura. Mentre De' Longhi pare ben posizionata su segmenti in crescita tra le società di largo consumo.

LA SOCIETÀ

INVESTMENT BANK SPECIALIZZATA SU SMALL E MID CAP

Intermonte è una Investment bank indipendente specializzata nel segmento delle mid & small cap. Quotata sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana, ha quattro linee di attività, Investment Banking, Sales & Trading, Global Markets e Digital Division & Advisory. L'investment banking offre servizi rivolti a imprese quotate e non quotate in operazioni straordinarie. Le divisioni Sales & Trading e Global Markets supportano le decisioni di oltre 650 investitori istituzionali italiani ed esteri.

Il confronto. L'andamento dei prezzi di Banca Mediolanum rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

Base 22/06/2021 = 100

145
130
115
100
85
70
FTSE ITALIA ALL-SHARE INDEX
BANCA MEDIOLANUM SPA
FTSE ITALIA ALL-SHARE FINANCIAL SERVICES INDEX
22/06/2021
19/06/2024

ANALISI TECNICA

L'indice Nikkei consolida, riflettori su area 37mila

di **Andrea Gennai**

Fase tecnica delicata per l'indice giappone Nikkei. Dopo aver registrato un massimo storico poco sotto a 41mila punti ad aprile è iniziata una fase di consolidamento. Per il Nikkei si è trattato di un traguardo molto importante visto che il precedente massimo risaliva addirittura alla fine del 1989. La corsa degli ultimi anni è stata molto sostenuta e ora l'indice si trova a dover metabolizzare un rally prolungato. Nelle ultime sedute il Nikkei si muove poco sopra i 38mila punti e sta rimbalzando dopo un minimo intorno ad area 37mila registrato a metà aprile. Questo supporto è molto importante e va attentamente monitorato. Una eventuale discesa al di sotto di questa soglia potrebbe, infatti, alimentare nuove prese di beneficio mettendo a serio rischio il trend rialzista di breve.

La violazione di questo pavimento sulla carta potrebbe aprire spazi di discesa significativi. Il successivo supporto transita, infatti, in area 33mila e successivamente 31mila punti. Si tratta di due livelli molto importanti da monitorare perché rappresentano la base per la tenuta nel medio e lungo termine. Un'eventuale discesa verso questa fascia di prezzi dovrebbe far scattare delle reazioni. Molto importante per l'evoluzione futura del mercato è anche la dinamiche dello yen, che oggi è molto debole contro il dollaro sopra area 150.

Sui massimi. Andamento dell'indice azionario Nikkei negli ultimi tre anni con la media a 200 sedute

45.000
40.000
35.000
30.000
25.000
20.000
NIKKEI 225
MEDIA MOBILE A 200 GIORNI
18 GIU 2021
2023
19 GIU 2024

COSA VA
Il trend rialzista appare ben strutturato ed ha le basi per proseguire, pur consolidando

COSA NON VA
Il mercato azionario è in balia della variabile valutaria e un rialzo dello yen potrebbe alimentare volatilità

ZONA BUND

Ritorna il flight to quality sul titolo tedesco

di **Francesco Paglianisi**

Svariati i movimenti sui bond. Il primo: il T-note sta provando ad invertire tendenza. Il veloce schiacciamento del rendimento, dal 4,75 per cento al 4,20 per cento, è importante, si è sviluppato quando la dot-plot della Fed è passata da tre tagli dello scorso marzo all'attuale unico taglio. Segno questo che i player si attendono o che la Fed sia ancora più efficace nel reprimere l'inflazione, o una forte contrazione del Pil, o percepiscono un elevato rischio nel detenere posizioni long sull'equity o tutte quante insieme queste ipotesi. Il secondo fenomeno è una forte correlazione del Bund con il T-note. Sembra che il Bund reagisca più alle variabili macro americane che a quelle europee. Terzo fenomeno è il ritorno del flight to quality verso il Bund. Le elezioni europee hanno insinuato il dubbio che un cambiamento d'assetto politico in Europa non sarà favorevole ai Paesi più indebitati. Potremmo avere conseguenze negative sullo spread almeno fino al 7 luglio. Ultimo fenomeno rilevato è l'aumento dell'inversione di curva, 2 anni che rende più del 10 anni, sui bond americani e inglesi. La logica degli investitori su queste aree potrebbe riguardare ancora il rapporto fra le politiche restrittive e l'inflazione. Lì dove si sono abbassati i tassi, come in Europa, i rendimenti sono saliti, lì dove la politica monetaria è stata confermata restrittiva a oltranza, la parte a lunga è scesa di rendimento. In quest'ottica il grado d'inversione di curva sembra non essere più un indicatore anticipatore di una recessione bensì dell'efficacia della politica restrittiva sull'inflazione.

Professionisti

CREDITO
Più prestiti per i consumi

Il credito complessivo alle famiglie crescerà anche se a ritmi moderati. È quanto emerge dalla 56ª edizione dell'Osservatorio Assofin – Crif – Prometeia, pubblicato in settimana e che aggiorna ulteriormente i dati sui prestiti alle famiglie. Secondo il rapporto nei primi quattro mesi del 2024, c'è stata un'accelerazione della crescita del credito al consumo che è stata trainata dai prestiti legati all'acquisto di auto/moto (+14,3%), così come dal recupero dei prestiti personali (+11,3%). Invece in flessione i mutui immobiliari per l'acquisto abitazione (-11,1%), benché in attenuazione rispetto al 2023 (-37,8%). Il rapporto rimarca la preferenza verso il tasso fisso (che sale all'86% dei contratti) anche per effetto della forte ripresa delle surroghe (+61,3%). In lieve aumento la rischiosità del credito alle famiglie (1,4% a marzo 2024), che resta su livelli contenuti.

LE ATTESE. Il sondaggio condotto da Ey

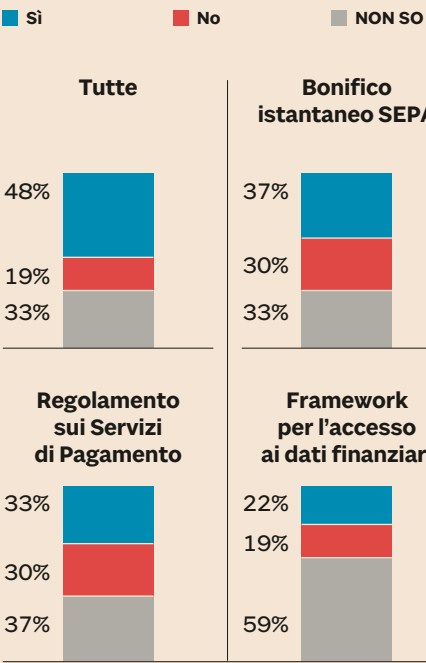
Fonte: EY

In arrivo il set di norme che tocca le banche e ne riduce i ricavi

Modelli di business rivisti da bonifico istantaneo, Psd3, Psr, Fida ed euro digitale

Lucilla Incorvati

Il primo in ordine di tempo è il bonifico istantaneo sul quale si è espresso di recente il Parlamento Europeo con un obbligo entro i primi mesi del 2025 a rendere i bonifici istantanei eseguibili e con costi in linea a quelli ordinari a tutto beneficio di clienti privati e imprese.

Le normative

Seguiranno poi la Direttiva sui Servizi di Pagamento (PSD3), e ancora il Regolamento sui Servizi di Pagamento (PSR), il nuovo accesso ai dati finanziari (FIDA) e non ultimo l'introduzione dell'euro digitale. Da qui al 2027 sono in arrivo novità importanti sul fronte dei pagamenti con benefici evidenti per i clienti in termini di maggiori concorrenza e migliori servizi ma con impatti significativi in termini di compliance e costi per banche e intermediari.

Tuttavia, sembra che l'impatto delle recenti normative e iniziative dell'Unione Europea in tema di pagamenti non sia stato ancora del tutto esaminato dagli interessati come rileva una recente analisi condotta da Ey. Molti top manager stanno ancora familiarizzando con le nuove iniziative UE in tema di pagamenti, quali l'open finance (FiDA) e l'euro digitale. Considerati i potenziali effetti di questi cambiamenti, che probabilmente richiederanno importanti aggiornamenti dell'infrastruttura digitale in tutte le organizzazioni, è fondamentale che si comprendano le potenziali implicazioni e si definisca una strategia per affrontare i cambiamenti.

La percezione in azienda

Dalle risposte dei 26 intermediari (banche primarie e soggetti che fanno pagamenti) si evince le nuove iniziative dell'UE nell'ambito dei pagamenti potranno avere possibili effetti: in primo luogo si prevede l'ingresso di nuovi player nel mercato con un conseguente incremento della concorrenza (67%); maggiori aspettative da parte dei clienti, in particolare un aumento dei pagamenti digitali (75%) e un miglioramento dell'esperienza utente (75%); la necessità di modificare o aggiornare le infrastrutture esistenti (63%).

Inoltre, quasi la metà (48%) degli intervistati sottolinea che esse saranno una delle 10 principali voci di investimento nei prossimi anni e potrebbero avere un impatto significativo sulla strategia delle società. Gli intervistati in particolare prevedono che la FiDA (48%), l'euro digitale (48%) e il PSR (41%) rimodelleranno in modo significativo i modelli di business di banche e intermediari

L'impatto

Le nuove normative modificheranno le aspettative dei clienti dato che determineranno una maggiore personalizzazione e trasparenza da parte di banche e prestatori di servizi di pagamento. Si renderà necessario un miglioramento delle infrastrutture.

Le preoccupazioni degli intervistati si concentrano principalmente sull'impatto sui ricavi e sull'aumento dei costi operativi e conseguenti effetti sulla redditività (investimenti tecnologici anticipati e concorrenza da parte degli operatori fintech).

«Il panorama regolamentare in rapida evoluzione del mondo dei pagamenti ha chiare implicazioni per la futura competitività delle banche e dei prestatori di servizi di pagamento europei - spiega Enrico Ugoletti, Italy Technology Transformation Leader, Financial Services - È quindi molto importante che il tema entri nell'agenda del top management. Un'insufficiente preparazione all'impatto delle nuove normative e iniziative dell'Unione Europea potrebbe avere conseguenze negative sui ricavi, accrescere la concorrenza da parte di nuovi operatori e incidere negativamente sull'esperienza del cliente». Come si evince dall'analisi di Ey più di un terzo degli istituti finanziari e dei payments provider intervistati nell'ambito ritiene che la compliance legata alle prossime iniziative UE potrebbe avere un impatto sui ricavi in ambito pagamenti fino a ridurli del 20 per cento.

È indispensabile fare forti investimenti iniziali finalizzati alla conformità normativa, al monitoraggio delle frodi e agli aggiornamenti tecnologici. Secondo l'analisi le aziende che affronteranno efficacemente questi cambiamenti otterranno un vantaggio competitivo e si troveranno in posizione ottimale per proteggere la propria attività e offrire servizi migliori ai propri clienti.

L'ANALISI DI EY

Il sondaggio

E' stato intervistato un campione di 26 tra i maggiori istituti bancari e prestatori di servizi di pagamento europei per approfondire l'impatto dell'adeguamento sui modelli di business e i livelli di consapevolezza/preparazione ai vari livelli aziendali.

Molti hanno affermano di avere difficoltà a definire quali cambiamenti saranno necessari a seguito delle nuove iniziative dell'UE: da un lato dichiarano un livello elevato di conoscenza dell'SCT Inst (80%) e della PSD3 e del regolamento di accompagnamento PSR (70%), più modesta (56%) la consapevolezza riguardo all'euro digitale e alla FiDA.

Per il 70% degli intervistati il proprio top management ha una conoscenza limitata o assente di PSD3, PSR e FiDA visto che queste iniziative sono spesso gestite a livelli organizzativi inferiori.

Debiti e incagli
Se il recupero dei crediti malati diventa un'opportunità

Tre emendamenti al D.l. Agricoltura favoriscono l'uscita soft del debitore

Stefano Elli

Sono in discussione alla Commissione Industria del Senato i tre emendamenti alla legge 30 aprile 1999 nel settore degli Npl che, se approvati, potrebbero rendere meno traumatiche (per il debitore) e più profittevoli (per il creditore) le conseguenze delle esecuzioni dei crediti problematici. Per conseguire l'obiettivo si è scelto di salire sul vagone del decreto Agricoltura che, proprio in questi giorni, è all' esame della Commissione in sede referente. I tre emendamenti, presentati da Walter Verini (Pd) e supportati anche dal M5S, hanno per obiettivo quello di ampliare ancora la portata degli effetti già realizzati con l'introduzione delle cartolarizzazioni a valenza sociale. Cioè di un sistema la cui finalità, a tendere, è quella di consentire al debitore in difficoltà di mantenere la disponibilità materiale della propria abitazione (o del proprio laboratorio nel caso di artigiani) in attesa di un miglioramento della situazione economica. Le modifiche alla normativa introdurrebbero la possibilità per le società veicolo di mettere in moto operazioni di sale and lease back degli attivi a garanzia dei crediti cartolarizzati anche su scala più ridotta rispetto a quelle operazioni che si qualifichino come cartolarizzazioni aventi valenza sociale in senso stretto.

In altri termini gli emendamenti andrebbero a normare una tendenza oramai consolidata nel settore: la creazione di un mercato secondario nell'ambito dei crediti.

Nel corso degli ultimi anni ci sono state moltissime operazioni di cessioni di pacchetti di crediti dagli originator (il sistema bancario) e il settore, florido per almeno un decennio, in molti casi è apparso incartato. Molte delle società attive nella gestione dei crediti hanno scoperto di faticare (e non poco) a tenere il passo: troppi pacchetti di crediti acquistati e scarse risorse per seguirli. Così i crediti vengono ceduti una seconda volta (mercato secondario). Il risultato è una riduzione dei tassi di recupero che vanno a impattare direttamente sul buon andamento sul mercato delle obbligazioni emesse con sottostante i pacchetti degli stessi Npl.

A questo si aggiunge la possibilità concessa alle società attive nelle cartolarizzazione di rifinanziare i crediti ceduti attraverso l'intervento di una banca. La finalità è quella di promuovere il più possibile la stipula di accordi che mediante la definizione di una rata sostenibile un piano di ammortamento sufficientemente lungo permettano al debitore di avviare un percorso di riabilitazione finanziaria.

Nel frattempo secondo recenti stime dell'Abi, rese note mercoledì 19 giugno, in Italia ad aprile gli Npl sono risaliti a 31 miliardi sui 30,5 di dicembre. A fine 2020 i crediti deteriorati erano pari a 50,5 miliardi e rappresentavano il 2,2% degli impieghi totali.

Chi si deve assicurare e per quanto

Massimali minimi previsti dalla legge differenziati per strutture ed esercenti professione sanitaria e prestazione

	1 MLN €/SINISTRO 3 MLN €/ANNO	2 MLN € / SINISTRO 6 MLN € / ANNO	5 MLN €/SINISTRO 15 MLN €/ANNO
STRUTTURE	Ambulatori che non eseguono prestazioni erogabili solo in "ambulatori protetti"	Strutture che non eseguono attività chirurgica, ortopedica, anestesiologica e parto	Strutture che svolgono anche attività chirurgica, ortopedica, anestesiologica e parto
PROFESSIONI	Individui che non rientrano tra chirurghi, ortopedici, anestesisti e medici addetti al parto	Coloro che svolgono anche attività chirurgica, ortopedica, anestesiologica e parto	N.a.

Polizze. Professioni sanitarie cosa cambia con la nuova legge

Definiti i nuovi massimali e nuove regole sui risarcimenti

Federica Pezzatti

Con l'entrata in vigore del DL 232 15/12/2023, lo scorso 16 marzo sono state introdotti i nuovi massimali minimi delle polizze assicurative, obbligatorie, per le strutture sanitarie e per i professionisti delle attività sanitarie. Le coperture erano in realtà già obbligatorie dopo l'approvazione della nota Legge "Gelli-Bianco", n. 24 del 2017.

Oltre ai nuovi massimali minimi (indicati nella tabella in alto) sono state anche specificate delle definizioni di sinistro che formalizzano e normano il regime di "claims made", in cui sinistro è la "formale richiesta scritta per il risarcimento dei danni subiti" o "la citazione come responsabile civile in un procedimento penale".

«Altra novità è l'introduzione della possibilità di azione diretta, ovvero il danneggiato potrà rivolgersi direttamente alla compagnia assicurativa – spiega Michele Lomazzi, Head of P&C Product Wopta Assicurazioni che ha recentemente avviato la distribuzione di una polizza per l'attività medica di Ossigeno Ozono Terapia–. Per le strutture sanitarie, la copertura include i danni cagionati a terzi e prestatori d'opera dal personale operante a qualunque titolo presso la stessa, compresi coloro che svolgono attività di formazione, aggiornamento, sperimentazione e ricerca clinica, ed estesa alle prestazioni sanitarie svolte nell'ambito di attività di sperimentazione e ricerca clinica ovvero in regime di convenzione con il Servizio sanitario nazionale, nonché attraverso la telemedicina, la copertura della responsabilità extracontrattuale degli esercenti la professione sanitaria, per prestazioni svolte in regime di libera professione intramuraria, ed anche se scelti dal paziente ed ancorché non dipendenti della struttura, della cui opera la si avvale per l'adempimento della propria obbligazione con il paziente».

Per l'esercente attività libero professionale, la copertura opera in adempimento di un'obbligazione contrattuale direttamente assunta con il paziente, per i danni colposamente cagionati a terzi. In caso di responsabilità solidale la copertura del singolo deve prevedere la copertura dell'intera responsabilità, salvo il diritto di regresso verso i condebitori solidali.

«Al danneggiato non sono opponibili eccezioni, a parte per i fatti dannosi derivanti da attività non oggetto della normativa – aggiunge Lomazzi –, gli eventi fuori dal periodo assicurativo ed il caso di mancato pagamento del premio».

Viene, inoltre, confermato quanto disposto dall'art. 38bis del DL 152/21 convertito dalla Legge 233/21, ovvero che l'efficacia delle polizze assicurative è condizionata all'assolvimento, in misura non inferiore al 70%, dell'obbligo formativo individuale dell'ultimo triennio utile, in materia di formazione continua in medicina.

«Per tutte le polizze dovrà essere previsto il sistema di bonus malus, anche se connotato da una certa complessità nella sua applicazione», avverte Lomazzi. Il premio potrà pertanto variare in relazione al verificarsi o meno di sinistri nel corso della durata contrattuale, avendo specifico riferimento alla tipologia e al numero di sinistri chiusi con accoglimento della richiesta.

Altra clausola che costituisce un elemento innovativo, volto alla riduzione del rischio, è la prevista variazione in diminuzione del premio in relazione alle azioni intraprese per la gestione del rischio e di analisi sistemica degli incidenti, con variazioni coerenti e proporzionate alla variazione dei parametri adottati per la definizione del premio stesso.

TUTELE SANITARIE

L'attivazione del fondo rischi

Per le strutture sanitarie è prevista la possibilità di optare per l'auto-ritenzione, previa delibera motivata della capacità a sostenere il rischio senza ricorrere allo strumento assicurativo.

Per la struttura sarà necessario dover allestire il fondo rischi, con funzionalità, risorse, strumenti e processi identificati e tutelanti il terzo danneggiato.

In particolare, tale fondo deve essere commisurato alla struttura, alle sue dimensioni e prestazioni erogate, e ferma sempre la possibilità di stipulare polizza in caso di esaurimento del medesimo in assenza di una sua ricostituzione. Un fondo sinistri alimentato dal fondo rischi viene costituito per i sinistri denunciati e non ancora pagati, incluse le spese di liquidazione.

La congruità dei fondi è garantita dal collegio sindacale.

Professionisti

VIGILANZA
L'Esma fa il bilancio 2023

L'Esma ha pubblicato il bilancio delle proprie attività nel 2023, con un particolare focus sulla difesa degli investitori, ma ha anche annunciato il lancio di una nuova strategia sui dati per il periodo 2023-2028. Questa strategia è volta a sfruttare la tecnologia e i dati per migliorare la vigilanza del mercato e la protezione degli investitori. La strategia delinea sei obiettivi chiave per migliorare l'utilizzo dei dati, ridurre l'onere di rendicontazione e promuovere una vigilanza basata sui dati. Tra i principali risultati raggiunti, l'Authority segnala l'impegno a monitorare i mercati degli investimenti al dettaglio per riferire sui costi e sulle prestazioni dei prodotti di investimento al dettaglio, evidenziando le riduzioni dei costi e le variazioni tra i prodotti e gli Stati membri e raccomandando agli investitori di valutare attentamente i costi e di diversificare gli investimenti.

Green bond. Oneri amministrativi più alti per quelli targati Bruxelles

Maggiori controlli rispetto alle linee guida Icma che però sono volontarie

Vitaliano D'Angerio

Un green bond nuovo di zecca, normato dall'Unione europea, che prevede una serie di controlli e di reporting molto più approfonditi di quanto stabilito da Icma. Quest'ultima è l'associazione internazionale dei mercati di capitali e, fino ad oggi, i suoi Green bond principles (Gbp) sono stati utilizzati dagli emittenti di obbligazioni verdi; sono linee guida volontarie, senza sanzioni. Unica sanzione è quella del mercato: se sgarri, perdi la fiducia degli investitori. Le obbligazioni verdi europee (Eugb) richiedono invece una serie di adempimenti obbligatori che, a fronte di maggiori controlli e vigilanza, impongono giocoforza un aumento dei costi di compliance.

«I Green bond principles di Icma rappresentano una raccolta di best practice che è, per sua natura, volontaria – evidenzia Nicoletta Mazzali, partner dello studio legale Galbiati-Sacchi Associati –. Il regolamento Eugb, invece, rappresenta un framework obbligatorio che deve essere necessariamente applicato da parte degli emittenti di obbligazioni denominate "European Green Bond". Sul punto è poi utile ricordare che il mancato rispetto del regolamento Eugb prevede uno specifico impianto di vigilanza e sanzioni da parte di autorità pubbliche».

Il confronto

I green bond hanno superato attualmente quota 3 trilioni di dollari secondo Climate Bonds Initiative (Cbi). In prevalenza è stato utilizzato lo schema Icma, il più apprezzato dal mercato. Riuscirà il modello Ue a farsi largo? Con la collaborazione dello studio legale Galbiati-Sacchi abbiamo messo a confronto le due regolamentazioni.

Il regolamento 2023/2631 che introduce i green bond europei sarà applicabile dal 21 dicembre di quest'anno. Gli obblighi che pone a emittenti, consulenti e revisori genererà dei costi di allineamento alla normativa che forse dissuaderanno i più dall'abbandonare lo schema Icma. Una modalità tra l'altro che, visti i numeri di Cbi, ha avuto un discreto successo. D'altra parte, però, gli obblighi posti dalla normativa europea danno maggiori garanzie sui controlli: i progetti finanziati dagli investitori dovrebbero essere convogliati verso progetti green con maggior sicurezza.

Obblighi e libertà

Il regolamento Ue prevede dunque un quadro obbligatorio ben preciso a cominciare dalle attività economiche da finanziare che devono essere allineate

IL REGOLAMENTO UE PREVEDE UN SISTEMA DI SANZIONI SPECIFICHE E IL CONTROLLO DELL'AUTHORITY

alla tassonomia europea, la classificazione prevista dal regolamento Ue 2020/852 che stabilisce cosa è green e cosa non lo è. Per l'associazione Icma, invece, la gamma di attività economiche finanziabili è molto più estesa e soprattutto non vi sono regole così stringenti come la tassonomia.

Altri obblighi sono invece relativi al modello del reporting ovvero alle informative che l'emittente deve fornire al mercato. Ebbene, su questo punto l'Ue richiede di più: c'è una scheda informativa da pubblicare prima dell'emissione dell'obbligazione verde. Inoltre le relazioni sull'utilizzo dei proventi, di quanto raccolto sul mercato, devono essere pubblicate ogni 12 mesi finché non è avvenuta un'allocazione integrale di tutto l'ammontare del denaro. Su questi due punti c'è abbastanza allineamento con Icma; la vera novità riguarda la relazione sull'impatto delle obbligazioni verdi europee, un documento assente nello schema Icma e che invece, gli emittenti green bond targati Bruxelles, devono pubblicare al termine dell'allocazione integrale dei proventi e almeno una volta durante la vita del green bond.

Il revisore esterno

Infine, l'ultima rilevante differenza tra i due schemi di green bond riguarda i revisori esterni ovvero coloro che effettuano una valutazione indipendente delle relazioni prodotte dall'emittente sui progetti verdi. Il nuovo regolamento europeo, innanzitutto, chiede che i revisori esterni (external reviewer) debbano essere iscritti in un registro dell'Esma, l'authority di vigilanza dei mercati finanziari europei; Esma inoltre effettua anche la vigilanza su tali soggetti.

Tale valutazione è obbligatoria sulla scheda informativa del green bond e sulle relazioni relative all'allocazione dei soldi; è volontaria invece per la relazione di impatto. Per Icma, invece, la verifica esterna è raccomandata non imposta. Tra l'altro, come si diceva all'inizio, non sono previste sanzioni per gli emittenti. Invece il regolamento Ue prevede specifiche sanzioni oltre alla vigilanza di un authority sulle attività dell'emittente (in Italia la Consob).

Costi di compliance

Inutile aggiungere che gli obblighi previsti dalla normativa Ue, comportano dei costi di compliance per gli emittenti delle obbligazioni verdi e per gli stessi revisori: per i primi vi sono le relazioni di impatto obbligatorie, la consulenza di esperti per la tassonomia e gli stessi revisori esterni. Per i secondi, vi sono i costi di registrazione all'albo dell'Esma. A fronte di ciò, però, vi sono maggiori controlli a garanzia degli investitori green. Chi vincerà la sfida sul mercato?

LE DIFFERENZE FRA BRUXELLES E ICMA

Il confronto
In questa scheda realizzata, con la collaborazione dello studio milanese Galbiati-Sacchi Associati, vengono evidenziate le principali differenze fra i green bond regolamentati dall'Europa e quelli che invece rispettano le linee guida Icma, l'associazione internazionale del mercato di capitali, i cosiddetti Green bond Principles.

Obbligatorio o volontario
Il regolamento Ue 2023/2631 sui green bond (Eugb) stabilisce un quadro obbligatorio che deve essere adottato dalle società che intendono emettere "obbligazioni verdi europee" o "Eugb". I Green bond principles (Gbp) di Icma sono invece linee guida volontarie.

Allineamento tassonomia Ue
Le attività economiche dell'impresa finanziate dall'obbligazione green devono essere allineate ai requisiti imposti del regolamento europeo 2020/852 sulla tassonomia e relativi atti delegati (la tassonomia è la classificazione delle attività economiche in green e non green). Le linee guida Icma, invece, oltre a coprire una gamma più ampia di attività finanziate dall'impresa, non obbliga al rispetto delle regole sulla tassonomia europea.

Come sono fatti i report
L'informativa dei green bond europei prevede uno specifico modello composto da: a) scheda informativa sul bond da pubblicare prima dell'emissione; b) relazione sull'allocazione dei proventi ogni 12 mesi fino all'utilizzo integrale delle somme; c) relazioni sull'impatto da pubblicare dopo l'allocazione integrale dei proventi e almeno una volta durante la vita del bond.
Anche le regole Icma prevedono un report pre-emissione oltre all'aggiornamento dell'uso dei proventi fino alla completa assegnazione. È assente invece la richiesta delle relazioni sull'impatto.

Il controllo esterno
Nei green bond europei l'assurance, ovvero il controllo di un revisore esterno, è obbligatoria sulla documentazione che l'emittente è chiamato a pubblicare nel corso della vita dell'obbligazione per fornire informativa al mercato. In particolare, c'è un obbligo dell'external reviewer sulla scheda informativa e sulle relazioni sull'allocazione è obbligatoria. Invece l'assurance sulle relazioni sull'impatto è volontaria. Inoltre il revisore esterno deve essere registrato e vigilato direttamente dall'Esma, l'authority di vigilanza dei mercati finanziari.
Icma invece raccomanda ma non impone una verifica esterna. Tale verifica è svolta da operatori che non sono soggetti a forme di registrazione per abilitazione e vigilanza da parte di specifiche autorità.

Vigilanza sugli emittenti
Il regolamento europeo sui green bond prevede che gli emittenti di tali strumenti finanziari siano vigilati da un'apposita autorità nominata da ciascuno Stato membro (in Italia è la Consob) e siano soggetti ad uno specifico impianto sanzionatorio. Icma invece non prevede alcuna vigilanza pubblica sugli emittenti ne sanzioni specifiche. L'unica sanzione è data da un possibile "tradimento" della fiducia del mercato che penalizzerà a quel punto la società emittente.

CONFRONTI. Tutti d'accordo sulla quota di investimenti

Domanda rivolta agli investitori: *"Fatto 100 il valore di tale patrimonio, quale percentuale desidererebbe fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili?"*
Domanda rivolta ai consulenti: *"Fatto 100 il valore di tale patrimonio, quale percentuale i suoi clienti desidererebbero fosse normalmente destinata a investimenti sostenibili?"*

Fonte: Rapporto sulla relazione consulente-cliente, Consob-Università di Roma 3

Sostenibilità. Consulenti in difficoltà a illustrare i temi Esg alla clientela

Consob e Uniroma Tre esaminano i rapporti con gli investitori

Antonio Criscione

I consulenti tendono a sottostimare quanto la propensione verso la sostenibilità dei propri clienti possa essere frenata dalla ridotta familiarità con la gamma di prodotti disponibili. È uno degli aspetti indagati dal quaderno Consob-Università di Roma Tre (autori Paola Soccorso e Massimo Caratelli): «Rapporto sulla relazione consulente-cliente. Analisi mirroring su sostenibilità e investimenti». E dallo studio emerge sicuramente un'attenzione verso il tema della sostenibilità, ma ancora una certa incomprensione sull'argomento tra le due parti del rapporto: clienti e consulenti. La tecnica del mirroring (in pratica una specie di intervista doppia televisiva) permette appunto di mettere a confronto gli orientamenti degli investitori e l'opinione che di questi hanno i professionisti. Coinvolti in questo caso con la collaborazione di Anasf.

Lo studio ha elaborato anche un indicatore di allineamento (o di matching) tra le risposte delle due parti. L'allineamento è tanto maggiore quanto più i vari temi sono consolidati nel rapporto tra le due parti "interrogate". Proprio questo spiega il disallineamento che si verifica sulla sostenibilità; secondo il rapporto infatti «non stupisce se si considera che l'integrazione dei fattori di sostenibilità nel processo di investimento, e quindi nell'interazione consulente-cliente (in particolare, in fase di profilazione della clientela), è un fenomeno relativamente nuovo che anche nelle relazioni più risalenti nel tempo è divenuto solo di recente argomento di confronto e di dialogo».

Ci sono invece aree in cui la sintonia tra clienti e consulenti è notevolmente più alta e sono quelle appunto più consolidate nel dialogo tra le due categorie. Per esempio viene riscontrata «una sintonia più elevata nella rilevazione delle informazioni relative all'approccio agli investimenti (in termini di atteggiamento verso il rischio e obiettivi perseguiti, ad esempio) e alla fruizione del servizio di consulenza (con riferimento ai benefici percepiti derivanti dall'interazione con il consulente)». Gli indicatori di matching salgono a valori prossimi allo 0,8 (considerando che 0 indica il massimo disallineamento e 1 il massimo allineamento) «quando clienti e consulenti vengono intervistati in merito a orizzonte temporale, avversione al rischio e alle perdite; nel complesso, i consulenti si mostrano consapevoli della propensione degli investitori verso impieghi di medio-lungo termine e della loro attitudine a ragionare in un'ottica di portafoglio e ad accettare temporanee contrazioni del valore del capitale investito alla luce delle prospettive di rendimento di lungo periodo».

Gli investitori intervistati (che sono clienti di consulenti, e già con un approccio più evoluto della

LA COMPRENSIONE È PIÙ ALTA NEI TEMI TRADIZIONALI DI DIALOGO TRA LE DUE CATEGORIE

media a questi temi) mostrano un pronunciato interesse verso gli investimenti sostenibili e anche un'elevata disponibilità a destinare parti consistenti delle proprie disponibilità a prodotti che soddisfino i criteri Esg. Come emerge dalla tabella in pagina solo il 18% dei clienti dichiara che normalmente investirebbe solo una piccola parte non eccedente il 20% della propria ricchezza in ambito Esg. Invece oltre il 40% degli investitori destinerebbe, per quanto dichiarato, a tale tipologia di prodotti una quota compresa tra il 20 e il 40 per cento. Infine un ulteriore 41% di investitori propenderebbe per una percentuale ben più ampia del proprio portafoglio (tra il 40% e il 100%).

Perché gli investimenti Esg? Lo studio evidenzia che il 54% dei clienti investirebbe in Esg a parità di prospettive di rendimento e rischio rispetto a opzioni alternative di impiego presenti sul mercato (cosiddetti investitori light green). Ma per il 30% dei clienti l'investimento sostenibile resta una priorità anche a fronte di rendimenti inferiori (cosiddetti investitori green). All'opposto solo il 12% valuterebbe tali investimenti solo se offrissero rendimenti superiori (cosiddetti investitori brown). Quindi c'è un'ampia fascia di investitori motivati eticamente.

Consulenza Anasf annuncia l'ottenimento della personalità giuridica

INTERVISTA

Luigi Conte
Presidente nazionale Anasf

Un punto di arrivo che è anche un nuovo punto di partenza. È così Luigi Conte, presidente di Anasf, saluta l'ottenimento da parte dell'associazione della personalità giuridica. Un riconoscimento che arriva dopo un lungo cammino. «Il 1° luglio 2020, giorno in cui sono diventato presidente dell'Associazione, è stata approvata dallo stesso Congresso nazionale, la prima "Mozione per lo studio della evoluzione associativa" presentata dalla commissione congressuale Evoluzione della Professione, Estero e Tutele - ricorda Conte -. Era stata così costituita una commissione consiliare, formata da colleghi esperti in materia associativa e normativa, coadiuvati da consulenti legali e fiscali, al fine di approfondire il tema di una possibile trasformazione di Anasf in associazione riconosciuta». Il 6 dicembre 2023 era stato convocato il Congresso straordinario che si è svolto a Roma il giorno 21 marzo 2024 e che ha deliberato di richiedere alla Prefettura di Milano, il riconoscimento della personalità giuridica dell'Associazione. A seguito delle prescritte procedure, la prefettura ha accertato la presenza dei requisiti di legge e il 28 maggio 2024 l'ha iscritta nell'apposito registro tenuto presso la Prefettura di Milano. «Tutti i punti d'arrivo per l'associazione rappresentano punti di partenza. Anche di questo risultato ne faremo un vessillo in termini di rappresentatività e di autorevolezza che ci consente di poterci iscrivere ad un livello più alto in termini istituzionali».

Conte poi richiama anche gli aspetti pratici di questa scelta: «Anasf non ha mai avuto problemi di tipo patrimoniale, anzi con l'aumento della complessità siamo stati sempre una realtà virtuosa. Ora però si realizza una autonomia patrimoniale perfetta del patrimonio dell'associazione rispetto a quello degli associati. Ciò potrà darci una maggiore autorevolezza e riconoscibilità sul mercato a livello istituzionale e anche a livello rappresentativo». Ma non è l'unico elemento pratico che Conte segnala. Perché con il riconoscimento della personalità giuridica, Anasf può accedere più agevolmente sia a fondi che a sovvenzioni europee e nazionali: «Una possibilità che con le ultime norme - aggiunge - non era preclusa alle associazioni non riconosciute. Però è chiaro che se si dovesse partecipare a un bando e si dovessero definire delle graduatorie, come associazione riconosciuta rientreremmo tra i prenditori privilegiati, grazie alla trasparenza di bilancio». Inoltre l'associazione riconosciuta, sarebbe anche più idonea, secondo Conte, a ricevere eventuali donazioni o lasciti con l'obiettivo di aumentare le risorse a disposizione per investire in servizi a favore degli associati.

—**An.Cr.**

Strumenti per investire

CONTATTI
SCRIVI A PLUS

Redazione Plus 24-Tabelle
Indirizzo: Viale Sarca, 223
20126 Milano

e-mail: tabelle@ilsole24ore.com
ilsole24ore.com/sez/risparmio

Le cifre in ballo

La metà degli italiani crede all'intelligenza artificiale nella finanza

Stefano Elli

C'è una grande esigenza di innovazione tecnologica e di evoluzione digitale da parte dei risparmiatori italiani. È il dato centrale che emerge dal secondo sondaggio globale sulle preferenze degli utenti bancari effettuato da Censuswide per conto di Gft, operatore internazionale attivo nella trasformazione digitale con focus particolare nel settore bancario. Il sondaggio, oltre a confermare l'altissima propensione al risparmio degli italiani, rimarca un crescente interesse nei confronti dell'intelligenza artificiale come supporto all'investimento. Il sondaggio, che ha interessato, oltre all'Italia, gli Stati Uniti, il Regno Unito, la Polonia e il Canada, ha quantificato al 93% il valore assegnato dagli utenti italiani al risparmio: la percentuale più alta fra i paesi coinvolti nella ricerca. La capacità media mensile di risparmio effettivo degli italiani è di 260 euro, lievemente al di sotto di americani, inglesi e canadesi. Mentre oltre il 50% degli utenti bancari italiani è interessato alla consulenza supportata dall'Ia. In dettaglio in Italia, oltre il 50% degli intervistati crede che l'Ia li aiuterà a diventare più indipendenti finanziariamente in futuro; ancora più propensi all'utilizzo dell'intelligenza artificiale (77%) sono i più giovani (18-24 anni). Tra tutti i rispondenti, poco più del 15% sta già esplorando offerte di investimento con il supporto dell'Ia, mentre oltre un terzo (il 35% circa) prevede che l'Ia li aiuterà, ma non stanno ancora utilizzando questa tecnologia. Alla domanda se sia cambiato il modo in cui il cliente comunica con la propria banca nell'ultimo anno, quattro italiani su cinque (80%) hanno dichiarato che è rimasto invariato. Solo il 15% ha modificato le modalità di interazione con la propria banca, tra questi più di 4 su 5 (81%) ora preferiscono utilizzare prevalentemente i canali digitali.

Il punto sui mercati

INDICATORI AZIONARI

I multipli dei listini dei vari Paesi

	REND.% ANNUO (1) ULTIMI 10 ANNI	PREZZO/UTILE (2) ULTIMO	PREZZO/UTILE (2) MEDIA 10 ANNI	DIVIDENDO/PREZZO (3) ULTIMO	DIVIDENDO/PREZZO (3) MEDIA 10 ANNI	VOLATILITA' ANNUA (4) ULTIMO	VOLATILITA' ANNUA (4) MEDIA 10 ANNI
INDICI BORSE							
S&P 500	10,83	27,90	22,80	1,33	1,83	10,62	17,44
FTSE 100	1,88	13,62	17,96	3,73	3,87	8,78	15,61
Dax index	3,95	16,30	15,60	2,99	2,87	9,34	16,92
Cac 40	5,95	16,30	18,80	2,95	2,87	11,64	18,96
Nikkey 500	9,57	17,05	17,45	2,10	2,10	13,36	17,55
Tsx	3,81	17,50	17,40	2,99	2,93	9,23	14,71
Bel 20	-0,85	18,20	20,20	1,82	2,57	11,31	19,03
Kfx	12,08	34,70	21,10	1,56	2,27	16,61	17,89
Affarsvandn Gen	8,88	19,50	17,50	2,66	3,16	9,28	15,94
Aex Index	2,35	21,50	19,60	2,01	2,80	60,85	22,23
Ibex 35	1,97	13,90	16,70	3,59	3,61	11,51	19,01
Straits Times	-1,05	11,83	13,55	5,00	3,60	9,38	12,80
Kuala Lumpur SE Emas	-0,84	15,60	17,30	3,55	3,35	6,90	10,11
Hang Seng	-2,26	10,68	11,97	3,99	3,51	21,76	20,40
Philippines SE Comp.	0,74	10,80	18,50	2,64	1,80	12,29	17,55
Bangkok SET	-1,14	17,08	19,85	3,52	3,02	9,60	14,03
INDICI DATASTREAM							
World	5,34	20,50	18,30	2,09	2,37	8,18	13,30
N.America	9,51	27,00	22,90	1,41	1,90	10,69	17,35
America	8,83	26,00	22,20	1,50	1,97	10,54	17,17
Europa	1,39	15,70	16,20	3,04	3,10	11,36	17,17
Asia	2,47	16,20	15,00	2,30	2,36	10,70	13,12
Far East	2,01	14,80	14,40	2,49	2,40	12,78	14,22
Argentina	64,13	14,50	13,40	1,70	1,50	41,99	37,51
Australia	3,76	21,30	17,80	3,82	4,18	10,65	15,09
Austria	3,05	9,00	13,70	5,24	3,28	8,00	16,75
Brasile	3,49	8,70	13,60	5,98	4,53	10,15	21,78
Cile	0,17	11,60	14,30	5,41	4,62	9,92	14,53
Cina	-2,17	7,80	9,50	4,25	3,31	21,25	24,17
Corea Sud	3,49	18,10	13,30	1,72	1,85	17,23	16,37
Finlandia	2,56	16,70	17,10	4,66	3,96	11,26	17,49
Grecia	-5,94	8,20	11,50	4,15	2,50	12,85	29,89
India	13,27	25,50	22,70	1,16	1,44	18,18	15,74
Indonesia	3,50	20,60	19,30	2,77	2,53	14,54	16,51
Ireland	6,07	15,50	21,60	2,91	1,60	12,22	18,91
ITALIA	**3,51**	**8,90**	**15,30**	**5,04**	**3,51**	**11,61**	**20,27**
Messico	2,75	14,50	17,80	3,24	2,56	13,49	12,15
Norvegia	3,24	11,50	16,40	4,18	4,00	10,45	17,60
N. Zelanda	5,41	15,00	19,10	2,87	3,46	7,31	10,95
Portogallo	-1,73	12,80	17,20	3,82	3,97	14,00	17,79
Russia	4,61	3,80	6,90	9,63	6,37	0,00	18,81
Sud Africa	3,04	7,80	15,40	4,23	3,42	15,69	19,25
Svizzera	3,48	17,40	20,70	2,88	2,92	8,66	14,16
Taiwan	9,64	23,80	15,30	2,24	3,63	17,85	16,07
Turchia	31,10	8,90	9,50	1,80	2,52	23,63	24,76

(1) In valuta locale. (2) L'ultimo p/u inferiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (3) L'ultimo dividendo/prezzo superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (4) La volatilità degli ultimi 6 mesi superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di tensione dei prezzi e di mutamento di scenario. Fonte: elaborazione Ufficio Studi de Il Sole 24 Ore e Refinitiv (dati al mercoledì)

SETTORI A CONFRONTO

Variazioni mensili dei settori per aree geografiche, *dati in %*

	FTSE ITALIA	DJ STOXX - EUROPA	MSCI - MONDO
Alimentari	0,06	–2,42	–3,65
Assicurazioni	–1,04	–1,82	–1,74
Auto	–3,23	–5,51	–1,90
Banche	–5,14	–4,15	–2,22
Chimico	–0,52	–3,94	–2,87
Commercio	0,45	0,28	0,18
Costruzioni	–4,53	–4,48	–1,90
Energia	–5,61	–4,17	–4,96
Industriali	–3,29	–1,92	–1,93
Salute	–0,62	1,71	–0,25
Tecnologici	1,15	2,15	1,71
Telecom.	–4,86	–0,55	2,11
Turismo	3,18	0,84	–2,44
Utilities	–4,55	–5,67	–5,03

PREVISIONI ECONOMICHE

Dati previsionali degli indicatori macroeconomici dei vari Paesi

PAESE	ULTIMA INFLAZIONE ANNUA	DATA DI RIFERIMENTO	MEDIA INFL. ULTIMI 10 ANNI	CONSENSO DEGLI ANALISTI: INFLAZIONE IN % (1)	CRESCITA PIL IN % (2)	CRESCITA UTILI % (3)	EPS ATTESO (4)	PEG ATTESO (5)	TASSI A BREVE (6)	TASSI A LUNGO (6)
Australia	3,60	mar-24	2,68	2,78	2,28	-7,74	0,20	2,47	---	4,43
Brasile	3,34	mag-24	5,97	3,70	2,00	18,36	0,41	0,82	---	---
Canada	2,69	apr-24	2,55	2,08	1,84	17,94	1,32	1,36	---	3,14
Cina	0,30	mag-24	1,70	1,54	4,41	28,17	0,13	0,94	4,30	---
Corea	2,70	mag-24	1,90	2,06	2,19	87,91	3,52	0,29	---	1,87
Danimarca	2,16	mag-24	1,74	2,03	1,92	31,32	2,35	1,25	3,69	3,02
Francia	2,27	mag-24	1,76	1,85	1,25	6,87	3,78	1,63	---	2,61
Germania	2,40	mag-24	2,35	2,04	1,15	9,12	3,43	1,23	---	2,20
Giappone	2,47	apr-24	1,13	1,88	1,20	8,49	1,00	1,51	---	1,01
Hong K.	2,00	mar-24	2,20	2,20	2,80	15,33	0,12	1,17	---	---
India	2,62	dic-23	3,81	2,89	5,07	30,69	0,01	1,64	---	---
Irlanda	2,64	mag-24	1,89	2,17	3,24	4,31	2,73	1,57	3,74	2,93
ITALIA	**0,75**	**mag-24**	**1,88**	**1,81**	**1,03**	**5,66**	**0,63**	**1,40**	**---**	**3,83**
Norvegia	3,00	mag-24	3,10	2,26	1,33	9,74	0,67	0,92	---	3,13
Olanda	2,72	mag-24	2,61	2,17	1,38	0,52	2,50	1,23	---	2,36
Russia	16,70	mar-22	6,50	4,40	1,50	---	---	---	7,83	---
Spagna	3,60	mag-24	1,94	2,19	1,85	9,63	0,49	1,81	---	3,07
Sudafrica	5,10	apr-24	5,19	4,58	1,93	8,70	0,37	1,17	8,27	6,21
Svezia	3,70	mag-24	2,80	1,61	2,06	16,30	0,50	1,60	---	2,37
Svizzera	1,39	mag-24	0,56	1,08	1,57	15,88	1,94	1,53	---	0,92
UK	2,96	mag-24	4,19	3,06	1,13	3,30	0,50	1,21	---	3,85
Usa	3,27	mag-24	2,81	2,32	1,70	14,85	3,71	1,24	---	3,79

Nota: (1) Inflazione attesa a 6 mesi. (2) Crescita Pil atteso a 6 mesi. (3) Crescita utili a 12 mesi. (4) Eps atteso a 12 mesi. (5) Tale indicatore è dato dal rapporto tra prezzo/utili attesi a 12 mesi e il relativo tasso di crescita; consente di valutare quanto più conveniente è un Paese rispetto ad un altro. (6) Previsioni a 12 mesi. Elaborazione Indici&Numeri - Uff.Studi de Il Sole 24 Ore. Fonte: Ibes (dati al Mercoledì)

I CONTI IN BORSA

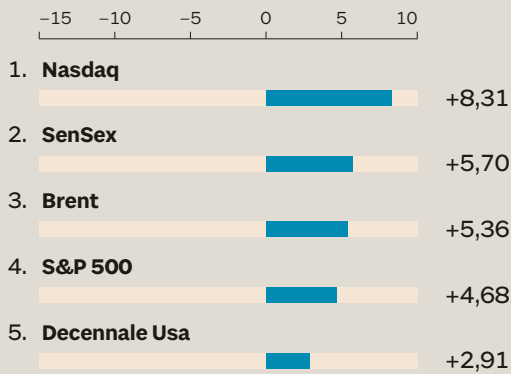
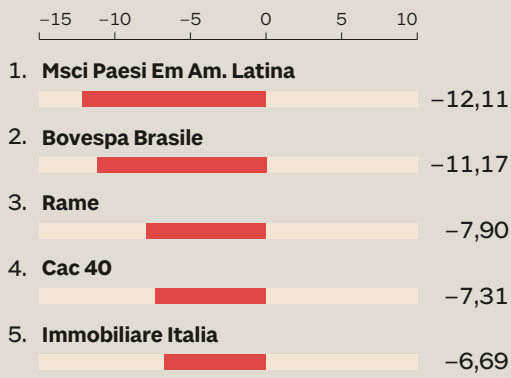
L'ALTALENA DEI MERCATI

Variazioni % in euro (Fonte: Refinitiv)

LE MIGLIORI ASSET CLASS DEL MESE...

1. **Nasdaq** +8,31
2. **SenSex** +5,70
3. **Brent** +5,36
4. **S&P 500** +4,68
5. **Decennale Usa** +2,91

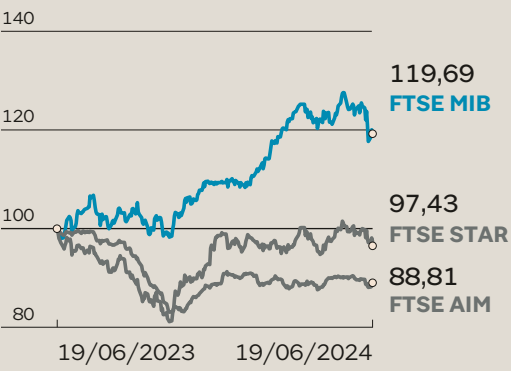
...E LE PEGGIORI

1. **Msci Paesi Em Am. Latina** –12,11
2. **Bovespa Brasile** –11,17
3. **Rame** –7,90
4. **Cac 40** –7,31
5. **Immobiliare Italia** –6,69

IL BILANCIO AZIONARIO

Indici MSCI (per l'Italia indice FtseMib)

	RENDIMENTO ANNUALIZZATO % 1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
MONDIALE			
in valuta locale	20,39	10,84	8,37
in euro	21,18	11,21	9,84
EUROPA			
in valuta locale	10,20	5,23	3,77
in euro	11,23	5,87	3,80
NORD AMERICA			
in valuta locale	23,79	12,96	10,41
in euro	25,61	13,89	12,90
PACIFICO			
in valuta locale	13,24	7,95	5,74
in euro	6,42	3,41	4,41
PAESI EMERGENTI			
in valuta locale	10,76	3,31	3,35
in euro	8,77	1,94	2,84
ITALIA			
in valuta locale	19,69	9,38	4,11

GLI INDICI DI PIAZZA AFFARI

Base 19/06/2023 = 100

TOP & FLOP

La classifica della settimana a Piazza Affari

I MIGLIORI	VARIAZIONE (%) SETT.	1 MESE	1 ANNO
1 **Sogefi**	**26,48**	23,96	190,39
2 **Eems**	**22,41**	-3,33	-95,89
3 **Italian Exhibition Gr.**	**22,35**	23,32	149,60
4 **Newlat Food**	**15,19**	80,22	84,94
5 **WIIT**	**12,50**	13,28	-5,45
6 **Aedes**	**12,15**	54,84	6,67
7 **Webuild r nc**	**10,42**	-12,40	---
8 **Sesa**	**9,94**	8,18	0,61
9 **Esprinet**	**8,85**	10,13	-8,42
10 **Seco**	**8,22**	1,77	-39,35

I PEGGIORI	SETT.	1 MESE	1 ANNO
1 **E.P.H.**	**-24,70**	-57,83	---
2 **Bestbe Holding**	**-12,50**	-30,00	-87,93
3 **Gabetti Prop. S.**	**-11,19**	-21,79	-45,25
4 **Ratti**	**-8,04**	—	-30,41
5 **Netweek**	**-6,82**	-22,93	-87,94
6 **Zest**	**-4,50**	-8,62	-35,17
7 **Giglio Group**	**-4,44**	-8,50	-53,67
8 **Next Re Siiq**	**-4,40**	-1,94	-10,59
9 **Conafi**	**-4,37**	-21,22	-35,21
10 **Igd - Siiq**	**-4,17**	-5,92	-30,50

Strumenti per investire

IL CALENDARIO DELLE USCITE

Primo sabato del mese	Etf a Piazza Affari
Secondo sabato	Azioni a confronto
Terzo sabato	Fondi pensione aperti
Quarto sabato	La sfida tra fondi comuni ed Etf
Quinto sabato*	Fondi pensione negoziali

(*) Quando previsto in calendario

La sfida tra fondi ed Etf

La fatica dei gestori azionari large cap value a seguire i cloni passivi

La strategia di investimento nei confronti di titoli value comporta di selezionare società che presentano modelli sostanzialmente stabili di business, crescita dei fondamentali non straordinari e con un quadro valutativo però contenuto rispetto al mercato complessivo. Negli ultimi tre anni questa strategia ha ottenuto risultati peggiori rispetto all'indice a capitalizzazione, dinamica che si è amplificata nelle ultime settimane, quando a trainare il mercato azionario è tornato ad essere il comparto tecnologico. Del resto, investire nella strategia "value" comporta sottopesare i settori ad elevata crescita e sovrappesare quelli che sono "maturi". Una buona parte degli strumenti ha indicato di seguire un benchmark che comprende il mercato azionario complessivo, includendo talvolta anche le azioni dei Paesi emergenti che il benchmark di categoria di Morningstar non include.

L'analisi sui fondi azionari internazionali "value" ha evidenziato come solamente 24 fondi su 82 (29%) siano riusciti ad ottenere un rendimento maggiore dell'Etf comparabile, che scendono a 23 fondi (28%) considerando la performance corretta per il livello di rischio a cui gli investitori si sono esposti (Rap). Purtroppo, la verifica sulla continuità nel tempo dei risultati, sempre rispetto al clone, fa calare il numero dei promossi a 19 fondi (23%). Lo strumento più performante considerato il rischio è apparso Julius Baer Equity Fund Special Value Usd Bh Hedged (LU0912200754) con 1.000 euro investiti 3 anni fa divenuti 1.248 euro attualmente, molto meglio dell'Etf (1.196 euro). L'Etf effettua la copertura del rischio di cambio e questa opzione ha sicuramente penalizzato il risultato finale. Un altro fondo molto brillante è stato Mfs Meridian Contrarian Value I1 Usd (LU1985812756) che ha ottenuto il rialzo più corposo di tutti. Il fondo che ha raccolto più masse è stato Robeco BP Global Premium con oltre 4 miliardi di euro di attivi, risultato però promosso solo con le classi meno onerose.

Nel complesso i fondi risultati più rischiosi hanno anche faticato a ottenere performance adeguate anche se vi sono alcune eccezioni di rilievo (es. Mfs Meridian). Nella categoria sono presenti alcuni fondi gestiti da case italiane e nessuno di questi è risultato consigliabile ai risparmiatori: solo Anima Valore Globale A si è avvicinato a un rating positivo, mentre tra gli "italiani" il peggiore è stato Fondersel Value Selection (IT0005397077). I gestori domestici hanno evidenziato commissioni medie pari al 2,3%, marcatamente superiori alla media con Mediolanum BB Dynamic Intl Val Opp SA (IE00BYZ2YC82) che ha evidenziato spese correnti per il 3,36%, risultando peggiore dell'Etf che addebita solamente lo 0,25%.

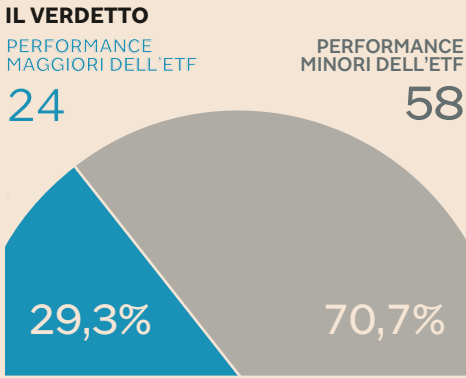
a cura di:

I FONDI SOTTO ESAME

Categoria:	Azionari Internazionali Large Cap Value
Tipologia di investitore:	Retail
Investimento minimo:	<= 10 mila euro
Storia del fondo:	Almeno 3 anni

IL VERDETTO

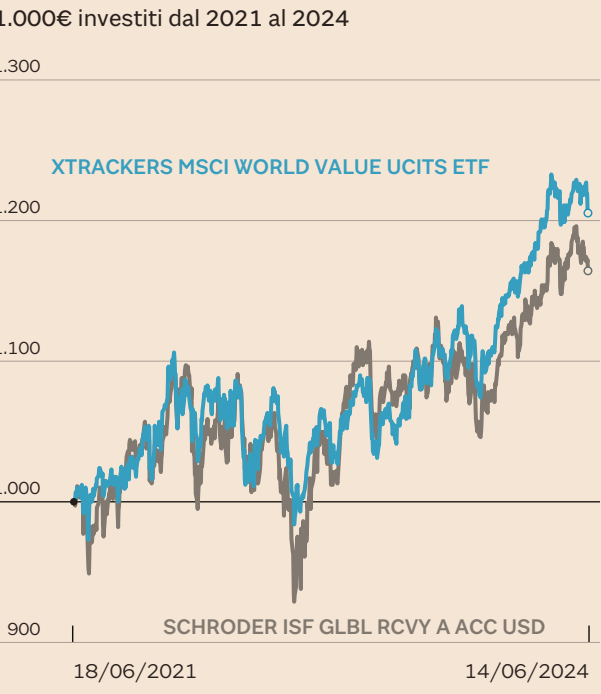
PERFORMANCE MAGGIORI DELL'ETF: 24
PERFORMANCE MINORI DELL'ETF: 58

29,3% — 70,7%

UP & DOWN

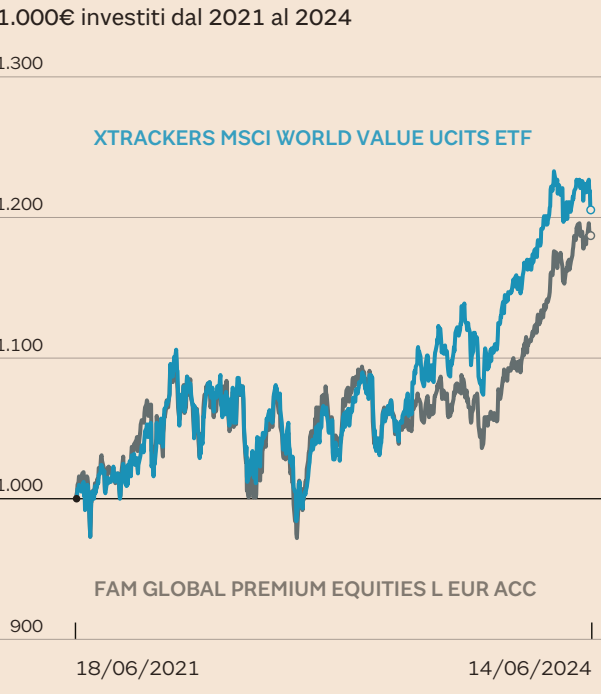
NOME	RAP: IN 3 ANNI MILLE € SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAWDOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	R2 (6)	SPESE CORRENTI ANNUE	PATRIMONIO (MLN€)
I MIGLIORI FONDI								
MFS Meridian Contrarian Value I1 EUR	**1.243**	0,57	11,1%	-11,4%	0,99	0,74	0,75%	488,77
Fisher Invts Instl Quant Glb Eq ESG FUSD	**1.214**	-0,14	8,0%	-7,8%	0,65	0,62	0,25%	1,22
T. Rowe Price Glb Val Eq A USD	**1.214**	-0,15	8,7%	-7,9%	0,77	0,68	1,74%	58,46
Robeco BP Global Premium Eqs D EUR	**1.208**	0,12	10,2%	-7,9%	0,91	0,77	1,46%	1.305,30
Artisan Global Value A USD Acc	**1.205**	0,01	10,0%	-12,4%	0,89	0,72	1,80%	26,89
Xtrackers MSCI World Value UCITS ETF	**1.196**	-	**9,0%**	**-9,9%**	**1,00**	**1,00**	**0,25%**	**1.739,15**
I PEGGIORI FONDI								
Schroder ISF Glbl Rcvy C Acc USD	**1.134**	0,10	11,9%	-14,2%	1,08	0,65	0,93%	107,24
State Street Global Value Sptlt P	**1.126**	-0,50	9,1%	-8,6%	0,89	0,69	1,64%	0,59
Fondersel Value Selection	**1.125**	-0,06	11,2%	-9,1%	0,50	0,22	2,47%	61,75
AB Global Value A USD	**1.108**	-0,38	11,8%	-14,3%	0,95	0,69	1,79%	42,15
DWS Invest CROCI Sectors Plus LC	**1.104**	0,07	13,4%	-12,7%	0,97	0,44	1,46%	212,65

I QUATTRO EMBLEMATICI CASI

Performance a fasi alterne
Il fondo Nordea 1 Global Stable Equity negli ultimi 3 anni ha faticato a seguire il passo dell'Etf alternando momenti positivi ad altri negativi per poi subire il rimbalzo del mercato azionario avvenuto a partire dall'autunno del 2023. La differenza di performance è piuttosto significativa. Nel triennio precedente abbiamo notato una dinamica esattamente opposta con il gestore in grado di fare la differenza rispetto al mercato. Gli indicatori mostrano come il livello di rischio sia stato più basso rispetto al replicante con il fondo apparso più in grado di preservare il capitale che ad aggiungere rendimento.

Quando il rischio non paga
Schroder Selection Fund Global Recovery A non ha entusiasmato nell'ultimo triennio anche se in quello precedente aveva registrato risultati migliori dell'Etf. Questa alternanza di risultati non è confortante e il rischio di affrontare il periodo sbagliato rimane e, peraltro, considerando un arco temporale più ampio il clone risulta preferibile. In compenso il livello di rischio di questo strumento è apparso maggiore dell'Etf portando la perdita continuativa nel periodo considerato al 14,8% (drawdown). L'aggiunta di un quarto di rischio in più non ha portato esiti positivi.

L'algoritmo incostante
Il fondo Dws Invest Croci Sectors Plus è caratterizzato da una strategia basata su aspetti quantitativi che selezionano le 30 azioni che la metodologia considera sottovalutate appartenenti all'universo investibile. Il fondo si è contraddistinto per un livello di rischio molto superiore a quello di mercato e 1.000 euro investiti 3 anni orsono sono diventati 1.103 euro, rispetto a 1.196 euro ottenuti dall'Etf. Il gestore ha una certa discrezionalità rispetto alla metodologia adottata ma gli esiti sono apparsi alterni e con molto più rischio del mercato. Un gestore imprevedibile non è esattamente quello che un risparmiatore si aspetta.

La replica del clone
Fineco Global Premium Equities negli ultimi 3 anni non ha ottenuto risultati brillanti e ha alternato una prima parte caratterizzata dalla replica dell'Etf per poi faticare nella successiva fase. L'analisi non promuove il fondo e la forte correlazione con il mercato evidenzia le scelte poco attive del gestore, che riesce a registrare una perdita continuativa (drawdown) dell'11,4% rispetto al 9,9% del clone. Non si tratta di risultati molto negativi e le spese correnti sono inferiori alla media di categoria, ma i risparmiatori davanti a risultati poco brillanti dovrebbero comunque preferire l'Etf che addebita solo lo 0,25%.

1.000€ investiti dal 2021 al 2024
1.300
1.200
1.100
1.000
900
XTRACKERS MSCI WORLD VALUE UCITS ETF
FAM GLOBAL PREMIUM EQUITIES L EUR ACC
18/06/2021
14/06/2024

Note metodologiche: Il giudizio sui risultati economici di uno strumento finanziario non èmai assoluto. Una performance del 2% annua può essere elevata oppure infima a seconda del rischio al quale si è esposto il risparmiatore. Persino all'interno delle varie categorie di fondi vi è un'ampia eterogeneità e quindi è necessario standardizzare i rendimenti ottenuti con il rischio subìto. Non solo. È importante che quanto è ottenuto con il fondo attivo venga rapportato con quanto conseguito con una meno dispendiosa strategia passiva offerta dagli Etf. Se il fondo è più rischioso dell'Etf la performance verrà ridotta proporzionalmente e viceversa. Per i fondi che distribuiscono proventi è stato ipotizzato che il reinvestimento avvenga senza costi per il sottoscrittore, mentre per i benchmark composti da un paniere di Etf i ribilanciamenti sono trimestrali e sono stati presi in considerazione anche i costi d'intermediazione applicando una spesa di 5 euro per operazione, come prevede un intermediario online, e i titoli sono stati venduti al prezzo bid di giornata e acquistati a quello ask (una differenza che rappresenta un costo implicito che va considerato per chi investe in Etf).
Legenda: 1. Il calcolo tiene conto della performance risk adjusted che confronta il rendimento del fondo rispetto al tasso d'interesse privo di rischio, rettificato per la volatilità registrata dallo strumento rispetto a quella determinata dall'investimento in Etf. Se il Rap misurato per il fondo è inferiore a quello della strategia in Etf lo strumento dovrebbe essere evitato. **2.** Indice Sortino relative confronta i rendimenti settimanali del fondo rispetto a quello dell'Etf, rapportato per il downside risk differenziale tra le due strategie. Questo indicatore permette di misurare la capacità del gestore di creare overperformance persistente nel tempo. **3.** Indica la semivarianza ovvero la volatilità dei rendimenti calcolata solo se questi sono negativi. **4.** Misura la perdita massima di un fondo rispetto al suo apice degli ultimi 3 anni. **5.** Misura le performance relative del fondo rispetto al benchmark nelle fasi di discesa del mercato. Un valore > 100% indica che il fondo ha perso in media di più, un valore < 100% di meno. **6.** Misura il legame (correlazione) tra i rendimenti osservati del fondo e la strategia in Etf: più il valore è elevato (tra 0 e 1), maggiore è l'adattamento del fondo al parametro di riferimento.

I CONTI IN TASCA

1.000€ SONO DIVENTATI

	3Y	10Y
Azioni Mondo	1.400	3.213
Borsa Italiana	1.529	2.169
Titoli di stato Italia	854	1.253
Oro	1.446	2.280
Petrolio	1.281	940
Inflazione	1.157	1.205

INDICI SOSTENIBILI

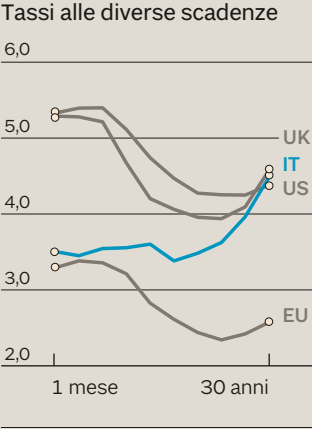
	VAR% 1 ANNO	VAR% 3 ANNI	VAR% 5 ANNI
INDICE AZIONARIO			
Sole 24 Esg Morningstar	8,5	-6,3	11,7
INDICI OBBLIGAZIONARI			
Bloomberg Msci Euro Aggr Sust €	2,9	-17,3	-18,7
Bloomberg Msci Euro Corp Sust €	5,0	-10,4	-11,0

Fonte: Refinitiv e Morningstar

TITOLI DI STATO
Indici FTSE

	VARIAZ. % 1 SETT.	3 MESI	1 ANNO
BoT	0,06	0,95	3,73
CcT	0,03	0,80	4,44
BTp	0,25	-0,14	4,53
CTz	—	—	—

Fonte: FTSE Russell

LA CURVA DEI RENDIMENTI
Tassi alle diverse scadenze

IL RISCHIO PAESE
Valori %

PAESI	MERCATO MONETARIO 3 MESI	BOND GOV. 10 ANNI
Australia	4,52	4,19
UK	5,35	4,07
Canada	0,12	3,30
Danimarca	3,64	2,46
Svezia	-0,80	2,22
Giappone	-0,18	—
Svizzera	-0,75	0,70
Usa	5,50	—
Area euro	3,71	2,40

INDICI OBBLIGAZIONARI
Indici JPMI *(in euro)*

	RENDIMENTO ANNUALIZZATO % 1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Mondiale	1,63	0,89	3,02
Europa	1,63	1,04	2,32
Italia	—	1,14	2,21
Usa	1,63	1,57	4,18
Giappone	-8,71	-7,13	-1,14

Strumenti per investire

IL CALENDARIO DELLE USCITE

Primo sabato del mese	Una finestra sul mondo	Azioni al test Esg	Fondi & Mercati
Secondo sabato	L'angolo dei certificates	Due scenari per i bond	Il monitor dei fondi
Terzo sabato	Polizze sotto la lente	Bond legati all'inflazione	Investire con gli Etf
Quarto sabato	Real trend	Obbligazioni in valuta	Fondi a scadenza
Quinto sabato*	Il rating delle mid cap	Le nuove emissioni	Fondi liquid alternative

(*) Quando previsto in calendario

Obbligazioni in valuta

La Bank of England non ha fretta a tagliare i tassi

La banca centrale canadese ha tagliato i tassi di 25 punti base portandoli al 4.75%. Anche i rendimenti dei due bond sovranazionali Birs con scadenze gennaio 2027 e 2028 in dollari canadesi sono scesi al 3.78% e 3.58%. Considerando che il cambio Cad/Eur è piuttosto stabile intorno a 1.47 da inizio anno, nell'ipotesi di una discesa tra un anno dell'1% dei loro rendimenti si potranno ottenere performance positive fino a oltre il 10%. La Bank of England ha deciso di non modificare i tassi nonostante l'inflazione inglese sia rientrata al target del 2% dopo aver toccato punte dell'11% nel 2022 ed il prossimo mese ci saranno nuove elezioni. L'attesa comunque per un taglio dei tassi in estate è percepibile dal fatto che il Gilt scadenza 2053 presenta un rendimento più basso dell'omologo scadenza gennaio 2026. Quest'ultimo potrebbe essere una scelta prudente per l'investitore che vuole mettersi al riparo dal rischio tassi e anche dal rischio cambio. In Turchia il cambio resta stabile grazie al forte afflusso di portafogli esteri, al miglioramento delle partite correnti e a una economia meno legata al dollaro. Non si prevede un taglio dei tassi prima di marzo 2025 ma, con cautela, le prospettive sembrano interessanti anche negli scenari meno favorevoli previsti in tabella.

a cura di:

CODICE	DESCRIZIONE	DIVISA	PREZZO	REND. %	DUR	PERF. DA 1Y	VARIAZIONE REND. -1% PREZZO TRA 1 ANNO	VARIAZIONE REND. -1% PERF. TRA 1 ANNO DIV. +5	VARIAZIONE REND. -1% PERF. TRA 1 ANNO DIV. -5	VARIAZIONE REND. +1% PREZZO TRA 1 ANNO	VARIAZIONE REND. +1% PERF. TRA 1 ANNO DIV. +5	VARIAZIONE REND. +1% PERF. TRA 1 ANNO DIV. -5	MERCATO
US912810SL35	**Tbond 15-02-50 2%**	USD	62,900	4,48	18,24	-3,78	76,015	29,87	17,69	53,863	-6,70	-15,40	TLX
US912810SN90	**Tbond 15-05-50 1.25%**	USD	51,510	4,45	20,25	-3,39	63,784	32,47	19,94	43,691	-8,39	-17,03	TLX
XS1273452877	**Citigroup 18-06-28 su**	USD	86,610	5,61	3,90	8,92	92,602	14,03	3,18	87,590	7,96	-2,32	TLX
XS2056488013	**Toyota 22-10-26 su**	USD	92,990	5,25	2,28	7,27	97,184	11,78	1,25	94,759	9,07	-1,19	TLX
US040114HU71	**Argentina 09-01-38 su call**	USD	47,370	18,95	5,13	62,96	53,318	27,98	16,40	49,189	19,19	8,44	TLX
US912828YB05	**Tnote 15-08-29 1.625%**	USD	88,040	4,28	4,92	3,86	93,753	13,65	2,93	86,789	5,40	-4,54	TLX
GB00BPCJD997	**Gilt 22-10-53 3.75%**	GBP	87,200	4,59	17,07	—	103,351	28,73	16,64	74,806	-5,40	-14,24	TLX
GB00BL68HJ26	**Gilt 30-01-26 0.125%**	GBP	93,740	4,23	1,61	—	98,156	10,08	-0,40	97,004	8,79	-1,56	TLX
CA459058KM45	**Birs 18-01-28 3.7%**	CAD	100,490	3,58	3,33	2,17	102,810	11,09	0,74	98,005	6,15	-3,73	BIT
CA459058KF93	**Birs 19-01-27 1.8%**	CAD	95,260	3,78	2,51	—	98,528	10,49	0,09	95,609	7,30	-2,80	BIT
AU3CB0296754	**Bei 21-08-28 4.2%**	AUD	99,310	4,43	3,82	3,80	102,367	12,46	1,98	96,657	6,51	-3,40	BIT
AU0000143901	**Australia 21-11-32 1.75%**	AUD	83,260	4,16	7,79	1,65	90,871	16,76	5,71	79,523	2,47	-7,22	TLX
XS2249882064	**Bei 29-10-25 4.75%**	BRL	93,110	10,41	1,31	-3,81	98,319	15,73	5,02	97,636	14,99	4,34	BIT
XS2436920321	**Bei 28-01-27 9.25%**	BRL	98,350	9,95	2,36	-5,35	100,335	16,41	5,67	97,507	13,50	3,04	BIT
XS2712548655	**Bers 10-11-30 zc call**	TRY	8,430	47,23	6,39	—	12,901	60,69	45,38	11,990	49,34	35,12	BIT
XS2392998063	**Bers 01-10-25 12%**	TRY	75,760	39,03	1,15	-17,60	92,719	40,57	28,16	92,218	39,95	27,60	BIT
XS2102154171	**Afdb 17-01-50 zc**	ZAR	7,840	10,46	25,59	1,54	10,836	45,12	31,30	6,943	-7,01	-15,87	BIT
XS2105803527	**Bei 23-01-30 7.25%**	ZAR	95,060	8,37	4,64	17,82	99,465	17,36	6,47	92,276	9,66	-0,50	BIT
XS2574382797	**Bei 13-01-33 9.25%**	MXN	97,010	9,75	6,01	-1,89	102,551	20,20	9,13	92,340	9,59	-0,47	BIT
XS2466408668	**Birs 06-04-26 8.5%**	MXN	96,470	10,71	1,71	1,07	98,962	16,70	5,76	97,506	15,15	4,35	BIT

Cambi su Euro/Var% divisa da 1Y al 19-06-2024 - USD: 1.07490/+1.61%, GBP: 0.84455/+0.96%, CAD: 1.47370/-2.21%, AUD: 1.61250/-1%, BRL: 5.84790/-10.07%, TRY: 34.97500/-26.16%, ZAR: 19.37520/+2.45%, MXN: 19.85830/-5.95%

GUIDA ALLA LETTURA I titoli sono selezionati sulla base delle seguenti caratteristiche: senior, quotati sui mercati Mot, EuroMot o Tlx, emessi da non più di 5 anni, a Tasso Fisso, StepUp, StepDown, e Zerocoupon con vita residua di almeno 13 mesi, lotto minimo acquistabile non superiore al corrispondente valore di 10.000 euro ordinati per quantità scambiata negli ultimi 10 giorni. ISIN Codice identificativo del bond Descrizione Nome dell'emittente, della data di scadenza e delle principali caratteristiche anagrafiche secondo la seguente legenda: su = step-up, sd = step-down, zc = zero coupon, tf = tasso fisso, call = obbligazione con facoltà di rimborso anticipato da parte dell'emittente. Prezzo di listino Valore percentuale espresso dal mercato: per i titoli zerocoupon si intende tel-quel, cioè comprensivo della parte di interessi maturata alla data, altrimenti si intende corso secco cioè non comprensivo del rateo cedola. Rend. % Indica il rendimento effettivo lordo dell'obbligazione nell'ipotesi che il titolo venga tenuto fino a scadenza e che tutti i flussi vengano reinvestiti allo stesso rendimento. Dur - Duration Lorda È la vita media finanziaria espressa in anni e frazioni d'anno: è il baricentro temporale dei flussi (cedole e rimborsi) futuri attualizzati. La duration rappresenta un indicatore di rischio: maggiore è la duration , maggiore è la rischiosità intesa come reattività del prezzo del titolo al variare del suo rendimento. Perf. da 1Y Rappresenta il rendimento di periodo ottenuto in caso di acquisto dell'obbligazione un anno fa e di vendita sul mercato alla data di riferimento al prezzo e al cambio di listino, ipotizzando il non reinvestimento dei flussi incassati nel periodo. Variazione Rend. -1% / +1% Vengono calcolati i prezzi che il titolo avrà tra un anno in caso di diminuzione e di aumento di un punto del suo rendimento. In entrambi i casi viene anche ipotizzata una variazione del cambio di +/-5%. Sono quindi calcolate le quattro conseguenti performance annue. Tra un anno i risultati peggiori si avranno in caso di crescita dei tassi (rendimento +1%) e diminuzione della divisa (-5%). Al contrario con tassi in discesa (rendimento -1%) e divisa in crescita (+5%) si otterranno i risultati migliori. Cambi / Variazione % da 1Y In fondo alla tabella sono riportati, per ciascuna divisa e alla data indicata, i valori dei cambi di Banca d'Italia rispetto all'Euro e la loro variazione rispetto ad un anno fa.

Real Trend

Clienti dei consulenti finanziari poco interessati alle cripto

L'ultimo sondaggio Real Trend, condotto dal 6 al 18 giugno da Anasf, fornisce alcune interessanti prospettive delle cripto-attività a giudizio dei professionisti del settore. Il 79% dei consulenti ritiene che nessuno o quasi nessuno dei propri clienti abbia interesse a investirvi. Tuttavia per il 21% dei rispondenti una quota inferiore alla metà dei clienti mostra interesse. Questo gruppo è composto principalmente dalle nuove generazioni: il 53% di coloro che hanno dichiarato interesse sono under 35, mentre il 34% sono adulti tra i 36 e i 65 anni.

Infine, il 93% dei consulenti finanziari ritiene che nessuno o quasi nessuno dei propri clienti, a prescindere dall'età anagrafica, abbia le conoscenze e competenze necessarie per investire in criptoattività, e solo il 7% ritiene che una parte, seppur minoritaria, dei clienti le possieda. La mancanza di comprensione delle criptovalute è un ostacolo significativo per molti investitori e anche per questo motivo la formazione e l'informazione fornite dai professionisti della consulenza saranno fondamentali per aiutarli a prendere decisioni informate.

a cura di:

1. La recente introduzione del MiCAR (Markets in Crypto Asset Regulation) ha fornito una prima regolamentazione del settore delle criptoattività a livello europeo. Tra i tuoi clienti, in quanti hanno manifestato interesse per questa tipologia di investimento?

Nessuno o quasi nessuno (meno del 10%)	79%
Alcuni clienti, ma meno della metà	21%

2. Ritieni che i tuoi clienti abbiano conoscenze e competenze necessarie per poter investire in criptoattività?

Nessuno o quasi nessuno (meno del 10%)	93%
Alcuni clienti, ma meno della metà	7%

3. Qual è la fascia di età delle persone più interessate tra i tuoi clienti?

Nessuna	12%
Giovani (under 35)	53%
Adulti (35–65 anni)	34%

4. Nell'attuale contesto di mercato verso quali comparti si rivolgono, in misura prevalente, le strategie che hai consigliato ai tuoi clienti?

Risparmio gestito (sicav, unit linked e gestioni patrimoniali)	84%
Assicurativo-previdenziale (gest. separate e fondi pensione)	5%
Risparmio amministrato (titoli, certificates ed etf)	9%
Altro	2%

5. Quali sono gli strumenti che hai suggerito alla tua clientela?

Fondi/SICAV azionari	72%
Fondi/SICAV bilanciati	34%
Fondi/SICAV obbligazionari	74%
Fondi/SICAV monetari	14%
Fondi/SICAV di fondi	2%
Fondi/SICAV fles. e/o total return	14%
Gestioni patrim. in fondi (GPF)	21%
Gestioni patrim. mobiliari (GPM)	5%
Altro	2%

6. Nella categoria di prodotti previdenziali cosa hai maggiormente consigliato ai tuoi clienti?

Polizze vita tradizionali (ramo I)	26%
Polizze linked (index e unit) (ramo III)	45%
Polizze multi-ramo	7%
Altre polizze (infortuni, malattia, LTC)	14%
Fondi Integrativi Pensionistici (FIP o "fondi pensione")	66%
Piani Individuali Pensionistici (PIP)	28%

7. Quali prodotti di risparmio amministrato hai maggiormente consigliato ai tuoi clienti?

Azioni	10%
Obbligazioni societarie	16%
Obbligazioni governative e/o di istituzioni sovranazionali	78%
Certificates	33%
Etf	9%
Altro	3%

8. Quale percentuale di patrimonio dei tuoi clienti gestisci?

Fino al 100%	26%
Più del 50%	67%
Meno del 50%, ma più del 25%	7%

9. Per i tuoi clienti rappresenti l'unico riferimento per le scelte di investimento?

Sì, sono il loro unico interlocutore	17%
No, si avvalgono di consulenti finanziari di società diverse	24%
No, si avvalgono di me e di operatori bancari / postali	53%
Non so	2%
Altro	3%

10. Educazione finanziaria: oltre al confronto con te, a quali fonti si affidano i tuoi clienti per migliorare le proprie conoscenze economico-finanziarie?

Sono la loro fonte principale	41%
Stampa specializzata e generalista	26%
Consulenti finanziari di società diverse	2%
Altri operatori del settore (es. bancari / postali)	22%
Consigli di famigliari, amici e/o conoscenti	7%
App e social network	2%

11. In quali aspetti i tuoi consigli hanno più influito nelle scelte di investimento della clientela?

Nella creazione del portafoglio e nell'allocazione delle risorse	45%
Nell'ampliamento dell'orizzonte temporale	22%
Nel mantenimento delle scelte strategiche effettuate	33%

12. Quale % del tuo portafoglio a oggi è rappresentata da prodotti SRI / Sostenibili / ESG?

2% o meno	2%
Dal 3% al 5%	19%
Dal 6% al 10%	22%
Dall'11% al 15%	19%
Dal 16% al 20%	12%
21% o più	26%

GUIDA ALLA LETTURA Real Trend è un'indagine on line, strutturata sulla base delle risposte fornite da un panel permanente di 600 consulenti finanziari soci Anasf (Associazione nazionale dei consulenti finanziari) di tutta Italia, che rileva mensilmente i mutamenti che avvengono nella fascia di mercato presidiata dai cf. L'indagine è stata realizzata dal 6 al 18 giugno 2024

Fondi a scadenza

Chiudono i battenti in positivo gli azionari, male gli obbligazionari

Tra i 18 i fondi comuni a scadenza che giungono a scadenza entro fine mese. Alcuni hanno registrato rendimenti molto positivi, come l'Eurizon Top Selection Crescita giugno 2024 (+22,4% dal lancio). Le performance dei prodotti non risultano temporalmente confrontabili essendo rappresentative, oltre che di differenti classi di attività del fondo, anche di diverse finestre temporali in cui i fondi hanno operato. Guardando i rendimenti annualizzati si può ricavare da un lato che tali performance dipendono dal maggiore livello di rischio sostenuto, come nel caso dei prodotti con maggiore impronta azionaria e dall'altro dal periodo di avvio del fondo e qui troviamo gli esempi degli obbligazionari: Epsilon Protetto Plus 1 Anno Edizione 2 (+3,4%) e UniCredit Evoluzione Investi 1 bis (+3,5%), che in circa un anno hanno ottenuto una performance leggermente inferiore rispetto a quanto registrato, nello stesso periodo, da parte dei Btp di pari scadenza (+3,7%). Restando in ambito obbligazionario e allargando l'orizzonte temporale al 2019, troviamo l'Eurizon Strategia Obbligazionaria giugno 2024, che ha registrato una performance negativa del -2,6%, un dato molto inferiore rispetto a un titolo di Stato italiano di pari scadenza.

a cura di:

COD. ISIN	FONDO	CATEGORIA	LANCIO	SCADENZA	STATO*	CEDOLE	PLUS/ MINUS	GUADAGNO	TOTALE REND.%	REND.% ANNUO	COSTI ANNUI
IT0005358046	**Amundi Accumulazione Megatrend 2024**	Bilanciato	mar-19	giu-24	O	-	1.104 €	1.104 €	11,0%	2,1%	1,70%
IT0005358061	**Amundi Selezione Benessere 05/2024**	Bilanciato	mar-19	giu-24	O	600 €	82 €	682 €	0,8%	0,2%	2,26%
IT0005407157	**Eurizon Risparmio Plus 4 anni - Edizione 2 A**	Obblig.	apr-20	giu-24	O	-	214 €	214 €	2,1%	0,5%	0,35%
IT0005542979	**Epsilon Protetto Plus 1 Anno - Edizione 2**	Obblig.	mag-23	giu-24	O	-	338 €	338 €	3,4%	3,1%	0,30%
IT0005371189	**Eurizon AM Cedola Certa 2024 D**	Obblig.	giu-19	giu-24	O	200 €	-18 €	182 €	-0,2%	0,0%	1,23%
LU1956952532	**DWS Fixed Maturity High Yield Bonds 2024**	Obblig.	mag-19	giu-24	O	600 €	-121 €	479 €	-1,2%	-0,2%	1,04%
IT0005345126	**Soprarno Valore Attivo A**	Bilanciato	ott-18	giu-24	O	400 €	1.094 €	1.495 €	10,9%	1,9%	0,95%
IT0005364747	**Anima Target Visconteo 2024**	Bilanciato	apr-19	giu-24	O	304 €	74 €	378 €	0,7%	0,1%	1,66%
IT0005369795	**Eurizon Top Selection Prudente Giugno 2024 A**	Bilanciato	mag-19	giu-24	O	-	-242 €	-242 €	-2,4%	-0,5%	1,29%
IT0005369514	**Eurizon Top Selection Crescita Giugno 2024 A**	Bilanciato	mag-19	giu-24	O	-	2.236 €	2.236 €	22,4%	4,4%	1,73%
IT0005369670	**Eurizon Strategia Obblig Giugno 2024 A**	Obblig.	mag-19	giu-24	O	-	-262 €	-262 €	-2,6%	-0,5%	1,15%
IE00BL1NMV96	**NBGlobal Diversified Inc FMP 2024 USD A Acc**	Obblig.	giu-20	giu-24	O	-	800 €	800 €	8,0%	2,0%	0,80%
IE00BL1NMW04	**NBGlobal Diversified Inc FMP 2024 USD A Dis**	Obblig.	giu-20	giu-24	O	1.252 €	-510 €	742 €	-5,1%	-1,3%	0,80%
IE00BL1NNG11	**NBGlobal Divers Inc FMP 2024 SGD A Dis H**	Obblig.	giu-20	giu-24	O	1.246 €	-725 €	521 €	-7,3%	-1,8%	0,80%
LU2342990939	**Invesco Cedola Emergente 2024 A EUR Dis**	Obblig.	set-22	giu-24	O	-	729 €	729 €	7,3%	4,1%	0,70%
IT0005535601	**UniCredit Evoluzione Investi 1**	Obblig.	mar-23	giu-24	O	270 €	114 €	384 €	1,1%	0,9%	0,40%
IT0005544298	**UniCredit Evoluzione - Investi 1 bis**	Obblig.	mag-23	giu-24	O	316 €	348 €	664 €	3,5%	3,3%	0,40%
IT0005358509	**Soprarno Valore Attivo B**	Bilanciato	apr-19	giu-24	O	300 €	886 €	1.186 €	8,9%	1,7%	1,50%
LU2007204667	**Amundi SI - Obblig Euro 07/24 (II) W EUR AD**	Bilanciato	ago-19	lug-24	O	270 €	516 €	786 €	5,2%	1,1%	0,68%
LU1965338269	**Amundi SI - Obblig Euro 07/2024 W EUR AD**	Bilanciato	giu-19	lug-24	O	300 €	586 €	886 €	5,9%	1,2%	0,61%

Legenda: Calcoli effettuati con una ipotesi di investimento iniziale di 10.000 euro. Dati al lordo delle tasse al 19-06-2024 . (*) O (fondo ancora operativo), M (fondo fuso), L (liquidato)